



저작자표시-비영리-변경금지 2.0 대한민국

이용자는 아래의 조건을 따르는 경우에 한하여 자유롭게

- 이 저작물을 복제, 배포, 전송, 전시, 공연 및 방송할 수 있습니다.

다음과 같은 조건을 따라야 합니다:



저작자표시. 귀하는 원저작자를 표시하여야 합니다.



비영리. 귀하는 이 저작물을 영리 목적으로 이용할 수 없습니다.



변경금지. 귀하는 이 저작물을 개작, 변형 또는 가공할 수 없습니다.

- 귀하는, 이 저작물의 재이용이나 배포의 경우, 이 저작물에 적용된 이용허락조건을 명확하게 나타내어야 합니다.
- 저작권자로부터 별도의 허가를 받으면 이러한 조건들은 적용되지 않습니다.

저작권법에 따른 이용자의 권리는 위의 내용에 의하여 영향을 받지 않습니다.

이것은 [이용허락규약\(Legal Code\)](#)을 이해하기 쉽게 요약한 것입니다.

[Disclaimer](#)

공기업정책학 석사 학위논문

국민연금기금 지배구조에 대한 고찰

- 기금운용공사 설립방안의 타당성에 대하여 -

2013년 8월

서울대학교 행정대학원

공기업정책학과

최 동 식

국민연금기금 지배구조에 대한 고찰

- 기금운용공사 설립방안의 타당성에 대하여 -

지도교수 최 병 선

이 논문을 공기업 정책학 석사 학위논문으로
제출함

2013년 5월

서울대학교 대학원

공기업정책학과

최 동 식

최동식의 석사 학위논문을 인준함

2013년 6월

위 원 장 고 길 곤 (인)

부위원장 김 병 섭 (인)

위 원 최 병 선 (인)

국문초록

본 연구는 국민연금기금의 지배구조 개편방안으로서 기금운용공사 설립의 타당성을 살펴보는 것이 목적이다. 동 방안은 국민연금기금운용의 전문성과 독립성을 강화를 위해 별도의 법인을 설립하고 전문가 위원으로 구성된 기금운용위원회를 상설화하는 것을 주요 골자로 하고 있다. 타당성 검토를 위해 먼저, 국민연금제도와 기금의 특징을 살펴보고 해외 주요국의 연기금 제도 및 기금 지배구조를 고찰하였다. 다음으로 기금운용의 수익성 원칙에 대해 재검토하였고 기금운용공사 설립으로 전문성, 대표성, 독립성에 미치는 영향에 대해 살펴보았다. 그리고 기금운용공사 설립의 목적인 수익률 제고 가능성에 대해 지난 10년 간의 운용실적을 주요국 연기금과 비교하여 판단하였다. 그 결과 기금운용공사 설립으로 수익성이 높아진다는 증거는 찾을 수 없었으며, 오히려 현재 국민연금기금의 운용 수익률이 다른 연기금에 비해 양호하다는 것을 확인할 수 있었다. 또한, 기금운용공사는 정부로부터의 독립성은 강화되나 시장으로부터의 독립성 및 가입자 대표성이 약화되는 구조이다. 따라서, 기금규모와 적립방식, 국민연금제도의 특수성 등을 고려할 때 기금운용공사 설립은 지배구조의 대안으로서 적합하지 않다는 결론에 도달하였다.

주요어 : 국민연금, 국민연금기금, 지배구조, 기금운용공사, 수익성, 독립성, 전문성

학 번 : 2012-22804

목 차

제 1 장 서 론	1
제 1 절 연구의 배경	1
제 2 절 연구목적 및 필요성	5
제 3 절 연구문제 및 연구방법	6
제 2 장 이론적 기초 및 선행연구 검토	10
제 1 절 국민연금기금 지배구조에 대한 이론적 기초	10
1. 지배구조 결정 이론	10
2. 지배구조를 설명하는 이론	12
제 2 절 국민연금기금 지배구조에 대한 선행연구 검토	15
제 3 장 국민연금기금 지배구조에 대한 논의: 배경과 논쟁의 초점 ..	19
제 1 절 국민연금제도 개관	19
1. 국민연금제도 설계의 기본원리	19
2. 국민연금 가입	21
3. 국민연금 급여	24
4. 재원조달	26
제 2 절 국민연금기금의 성격과 특징	28
1. 국민연금기금의 성격	28
2. 국민연금기금의 특징	34
제 3 절 국민연금기금 지배구조에 대한 논의 배경	42
1. 국민연금기금 지배구조의 개편과정	42
2. 현행 기금운용 지배구조에 대한 평가	47
3. 기금운용 지배구조 개편 논의	54
4. 기금운용공사 설립방안	57
5. 기금운용공사 설립방안에서 논쟁의 초점	64

제 4 장 해외 연기금 지배구조 고찰	66
제 1 절 주요 국가의 연기금 지배구조	66
1. 캐나다의 CPP	68
2. 캐나다의 QPP	72
3. 미국의 OASDI	73
4. 미국의 CalPERs	77
5. 일본의 GPIF	80
6. 네덜란드의 ABP	84
제 2 절 주요 국가 연기금 지배구조의 유형화	88
제 5 장 기금운용공사 설립방안의 타당성 검토	94
제 1 절 기금운용의 수익성 원칙에 대한 재검토	95
1. 부분적립방식과 수익성 원칙의 한계	96
2. 시장지배력과 수익성의 한계	99
3. 위험증가에 따르는 수익성의 한계	100
4. 연금제도 존속을 위한 수익성 개념의 재정립	102
제 2 절 기금운용공사의 전문성·대표성·독립성 검토	104
1. 기금운용의 전문성 강화	106
2. 기금운용의 대표성 약화	112
3. 기금운용의 독립성 문제	114
제 3 절 기금운용공사와 수익성 검토	118
제 6 장 결 론	126
참고문헌	129
Abstract	133

표 목차

[표 3-1] 국민연금 가입자 현황	22
[표 3-2] 지역가입자 중 소득신고자 및 납부예외자 현황	23
[표 3-3] 국민연금수급자 현황	26
[표 3-4] 국민연금기금 적립국면별 운용방향	36
[표 3-5] 기금운용계획 수립 및 집행절차(1998년 이전)	44
[표 3-6] 1999년 국민연금기금 지배구조 개편 전후 비교	47
[표 3-7] 국민연금기금운용위원회 위원 구성 현황(2012.10월 현재) ...	52
[표 3-8] 2003~2004년 기금운용체계 개편 관련 법개정안	56
[표 3-9] 2008년 정부인법안 및 2012년 의원입법안 비교	58
[표 4-1] 세계연기금 순위(2011년말)	67
[표 4-2] 2011년 사회보장신탁기금(SSTF) 현황	75
[표 4-3] CalPERS 관리위원회 산하 위원회	80
[표 4-4] 공적연기금 지배구조 유형과 특징	89
[표 4-5] 기금운용위원회 구성에 따른 연기금 지배구조 분류 ..	93
[표 5-1] 연기금의 연평균 수익률 변동폭('07-'10년)	101
[표 5-2] 수익률 1% 증가에 따른 위험 변화 예상	102
[표 5-3] 기금운용본부 전문성 강화 연혁	107
[표 5-4] 2012년 기금운용위원회 회의개최 내역	109
[표 5-5] 기금운용위원회 하부 위원회	110
[표 5-6] 주요 연기금의 독립성 평가	116
[표 5-7] GDP 대비 연기금 규모(2011년말 기준)	119
[표 5-8] 10년간 기금운용 평균수익률 및 위험도('02-'11)	120
[표 5-9] 연도별 운용성과 비교(2011년말 기준)	121
[표 5-10] 캐나다 CPPIB 자산배분 추이	122
[표 5-11] 캐나다 QPP 자산배분 추이	123
[표 5-12] 미국 CalPERS 자산배분 추이	123
[표 5-13] 일본 GPIF 자산배분 추이	124
[표 5-14] 네덜란드 ABP 자산배분 추이	124
[표 5-15] 국민연금의 자산배분 추이	116

그림 목차

[그림 3-1] 국민연금기금 재정수지 전망	35
[그림 3-2] 제도부양비(가입자수 대비 노령연금수급자 수)	39
[그림 3-3] 국민연금기금운용계획 결정체계도	48
[그림 4-1] 캐나다 연금체계(2009년 현재)	69
[그림 4-2] CPPIB 이사회 구성 절차	71
[그림 4-3] 미국의 공적연금체계(2010년 현재)	73
[그림 4-4] 미국 OASDI제도의 관리운영체계	76
[그림 4-5] 일본의 공적연금체계(2011년 현재)	81
[그림 4-6] 2006년 일본 연기금의 지배구조	84
[그림 4-7] 네덜란드의 공적연금체계	85
[그림 4-8] 2008년 이전 ABP 지배구조	86
[그림 4-9] 2008년 이후 ABP 지배구조	87
[그림 5-1] 공사 설립방안의 기금운용 지배구조	96

제 1 장 서 론

제 1 절 연구의 배경

1988년부터 시행된 국민연금은 제도설계의 특수성과 막대한 기금 규모로 인해 현재까지 제도와 기금운용에 대한 논란이 끊이지 않고 있다. 일부 특수직역을 제외한 전 국민에 대하여 단일의 보험방식을 적용하는 저부담 고급여 체계는 계층 간·세대 간 불균형, 장기적 재정 불안정성과 같은 사회불안 요인을 제공한다.

또한, 2013년 1월말 현재 395조원에 이르는 국민연금기금은 규모면에서 세계 4대 연기금으로 성장했고 2043년경에는 2,561조원에 달하여 GDP의 44.2%에 이르게 될 것으로 전망된다.¹⁾ 미국의 OASDI의 경우 2009년 1월 기준 2조 4천억달러로 이미 국민연금재정추계 최대치를 넘어섰지만 미국 GDP의 17%에 불과하다. 세계적으로 국민연금기금 이상의 국내 경제에서 차지하는 비중이 큰 단일 적립기금을 운용한 예는 찾기 어렵다.

이러한 거대기금인 국민연금은 수정적립방식의 재원마련 방식을 택하고 있어 결국 소진될 운명에 있으나, 특히 보험료와 소득대체율의 비대칭성, 급속한 고령화 등으로 인해 기금고갈이 주는 사회적, 경제적 파장이 클 것으로 예측된다.. 현재 국민연금기금에는 매일 800억원의 잠재적 부채가 누적되고 있어(백화종 외, 2007), 기금규모가 가장 커지는 2044년부터 총 지출이 총수입을 초과하기 시작하여 2060년경에는 완전 고갈될 것으로 추계되고 있다. 즉, 56년간 적립된 기금이 완전 소진되는데 16년밖에 걸리지 않는 것이다.

1) 국민연금재정추계위원회(2013), 『국민연금 장기재정추계보고서』

국민연금기금의 장기적 재정불안에 대비하여 국민연금법은 재정계산 및 급여액 조정제도²⁾를 두고 있다. 연금제도는 노후의 소득 상실 또는 감소의 위험이 발생할 때 연금급여를 실시함을 목적으로 하고 있지만 보험료와 급여액으로 대표되는 연금제도의 설계는 기금재정의 장기적 균형을 고려하여야 함을 명시하고 있다. 이에 근거하여 그간 보험료율은 1988년 3%에서 1993년 6%, 1998년 9%로 인상³⁾되었고, 급여액의 소득대체율은 1988년 70%에서 1999년 60%로 낮아졌고, 2008년에 다시 50%⁴⁾로 하향되었다.

그러나, 소득대체율 하락의 효과는 기금고갈 시기를 몇 년 연장시켰을 뿐 재정불안의 근본적인 해결책은 되지 못하였다. 국민연금이 우리나라의 다층 노후소득보장 제도 즉, 기초노령연금, 국민연금, 개인연금(또는 퇴직연금)에서 가장 중추적인 역할을 요구받으면서도 국민적 신뢰를 얻는데 어려움을 겪고 있는 가장 큰 원인이라 할 수 있다.

기금의 재정안정성과 신뢰회복 문제를 기금운용 수익률 제고로 해결하자는 주장들이 있다. 수익률이 지속적으로 1% 상승하면 연금보험료 2%pt. 상승 효과가 있고 기금고갈 시기를 9년 연장시킬 수 있다는 정부의 발표도 있었다.⁵⁾ 현재, 국민연금 지배구조의 정점에 있는 국민연금기금운

2) 국민연금법 제4조(국민연금 재정 계산 및 급여액 조정) ① 이 법에 따른 급여 수준과 연금보험료는 국민연금 재정이 장기적으로 균형을 유지할 수 있도록 조정되어야 한다.

② 보건복지부장관은 대통령령으로 정하는 바에 따라 5년마다 국민연금 재정 수지를 계산하고, 국민연금의 재정 전망과 연금보험료의 조정 및 국민연금기금의 운용 계획 등이 포함된 국민연금 운영 전반에 관한 계획을 수립하여 국무회의의 심의를 거쳐 대통령의 승인을 받아야 하며, 승인받은 계획을 국회에 제출하고 대통령령으로 정하는 바에 따라 공시하여야 한다.

③ 이 법에 따른 급여액은 국민의 생활수준, 임금, 물가, 그 밖에 경제사정에 뚜렷한 변동이 생기면 그 사정에 맞게 조정되어야 한다.

3) 보험료율 인상은 1988년도 국민연금법 부칙의 경과규정에 따른 것이었다.

4) 2008년 50%에서 매년 0.5% 감소하여 2028년에는 40%로 축소된다.

5) 한편, 이러한 주장에 대해 2008년 금융위기 시절을 기준으로 목표수익률을 1% 올려 자산배분을 했을 때(국내주식비중이 12%에서 41%로 증가), 전체 기금수익률이 11%가 하락하여 26조원의 손실을 입는 것으로 계산되었다는 반론이 있다(민주통합당 김성주 의원, 2012년 국정감사 자료).

위원회의 독립성, 전문성 부족 문제를 지적하는 주장들의 대다수도 기금운용의 수익성 강화에 초점이 맞춰져 있다.

1988년 제도시행 초기에는 기금의 설치와 조성을 보건복지부장관(당시 보건사회부장관)의 임무로 규정하면서도 기금운용위원회 위원장은 기획재정부(당시 경제기획원장관)이 되었고, 정부위원이 6명(위원장 포함), 가입자 대표 및 전문가가 4명으로 구성되었다.

그러나 공공자금관리기본법에 따른 공공자금관리기금위원회 위원장을 기획재정부가 역임하면서 국민연금기금을 공공자금에 강제예탁시키고 낮은 이자율을 적용하여 기금 손실을 초래하였다는 지적⁶⁾ 등 정부로부터의 독립성 강화 요구가 크게 일어났다. 이로 인해 1999.1.1. 법 개정을 통해 연금제도의 주관자인 보건복지부장관이 국민연금기금운용위원회 위원장이 되고, 정부위원은 6명을 유지하되 가입자 대표 및 전문가를 14명으로 크게 늘려 기금운용의 민주성을 강화하였다.

그러나 2008년 정부가 발의한 국민연금법 개정안과 2012년 의원 입법 국민연금법 개정안⁷⁾에서 보듯이 최근에는 수익성 극대화라는 명목 하에 국민연금기금을 연금제도로부터 분리시켜 운용만을 전담하게 하는 ‘기금운용공사’ 설립방안이 대안으로 등장하고 있다.

국민연금기금운용공사 설립 제안이유서를 보면, 기금운용의 목적이 오로지 수익률 제고에 있음을 전제하면서 현재의 기금운용체계가 자율성과 전문성이 부족하므로 별도의 공사를 설립하고 전문가로 구성된 기금운용위원회를 상설화하면 수익률이 제고되어 기금고갈시기를 늦출 수 있다고 주장하고 있다.⁸⁾ 하지만, 현재의 기금운용체계에서 거두고 있는 수익률이

6) 2004년 국정감사에서는 국민연금기금 40조원에 대해 시중 이자율보다 낮은 이자를 적용한 공공자금의 강제예탁제도로 2조원 이상의 이자손실이 발생하였다는 지적이 있었다(민주노동당 심상정 의원).

7) 김재원의원 대표 발의(2012.7.10.), 주요 골자는 2008년 정부안과 유사하다.

8) “정부 및 가입자가 기금운용 정책 의사결정에 직접 참여하도록 되어 있는 현 기금운

국내외 다른 자금운용기관 또는 연기금운용기관과 어떤 차이가 있는지 또는 기금운용공사가 설립되면 현재보다 얼마 만큼 높은 수익률을 보장해 주는 것인지에 대한 설명은 찾기 어렵다.

국민연금 기금과 관련한 성급한 판단과 근거 없는 추측에 의한 변화는 머지않은 장래에 크나큰 재앙으로 되돌아 올 것이다. 우리나라는 세계에서 유례를 찾을 수 없을 만큼 급속한 고령화를 경험하고 있다.⁹⁾ 이러한 고령화는 국민연금기금에는 직격탄이 될 수밖에 없다. GDP의 44%에 달하는 기금이 16년만에 소진되고 그 이후 더 많은 규모의 지출원인이 지속될 것으로 예측되는 상황에서 기금운용체계를 올바르게 구축하는 것은 반드시 필요한 일이다. 그러나, 단순히 두려움 때문에 혹은 다른 의도를 가지고 개혁이란 미명하에 개악을 시도하는 일은 없어야 할 것이다.

용체계는 자율성·전문성의 부족으로 수익률을 제고하는데 한계를 나타내고 있고, 정치적·정책적 유인으로 투자결정이 왜곡될 위험이 있으므로, 전문적이고 독립적인 민간의 기금운용체제로 개편하여, 가입자의 추가 부담 없이 연금재정의 장기 안정을 도모하고자 함. 한편, 국민연금기금은 성장단계에 있어 주식 등 위험자산에 대한 투자 비중을 증대시킬 수밖에 없는데, 이에 걸맞게 현재의 기금운용본부 조직의 독립성과 전문성의 확대가 필요함. 이에, 연금수급과 기금운용을 이원화하여, 국민연금기금 중 여유자금의 운용업무를 독립적이고 전문적으로 수행하는 국민연금기금운용공사를 설립하고, 여유자금의 운용에 관한 주요 사항 및 국민연금기금운용공사의 감독에 관한 사항을 심의·의결하는 국민연금기금운용위원회를 전문화·상설화하는 등 기금운용체계를 개선함으로써 기금운용의 수익성과 안정성을 높이고 국민연금 재정의 장기적 안정화에 기여하여 국민연금 가입자들의 수급권을 보장하려는 것임. 앞으로 약 30년 동안은 국민연금기금이 성장기에 있어 기금수지의 흑자가 지속되지만, 2041년부터는 총지출이 총수입을 상회하여 수지적자가 발생하고 2053년에는 기금이 소진될 것으로 예상되어, 기금운용조직의 전문성 강화를 통한 기금운용수익률의 제고는 국민의 삶과 국가재정에 측면에서도 중요한 과제로 대두되고 있다 국민연금기금 운용수익률을 1% 제고하면 기금 성장기 동안 보험료율을 2% 인하하거나 기금소진시기를 9년 연장할 수 있으므로, 기금운용수익률을 제고할 수 있도록 기금운용체계를 개편하여 국민과 기업의 보험료 납부 부담을 줄이고 기금고갈시기를 늦추어 후세대의 부담을 줄이고자 함[김재원의원 대표 발의(2012.7.10.), 국민연금법 일부개정법률안 제안이유]

9) 한국의 고령화 추세가 선진국보다 최고 6배 가량 빨라 현 추세라면 2018년이면 65세 노인인구가 14%인 '고령사회'에 진입할 것으로 예상(통계청, 2005)

제 2 절 연구목적 및 필요성

기업의 ‘지배구조’는 경제활동의 단위를 둘러싼 여러 이해관계자들 간의 관계를 조정하는 매커니즘으로서 주주와 경영진간의 권력투쟁의 결과(김화진, 2012), 경영자원의 조달과 운용 및 수익의 분배 등에 대한 의사결정과정과 이에 대한 감시 기능의 총칭, 기업가치 극대화를 위해 기업의 대리인 비용과 거래비용을 최소화하는 체계(Williamson, O. 1985) 등 다양하게 정의된다. World Bank는 지배구조의 개념을 확장하여 사회적 문제와 업무를 다루는 정치적 권한의 사용 및 제도적 수단으로 정의하는데, 이에 바탕하여 “기업 혹은 정부가 이해관계자들의 복지를 최대화하고 그들 간의 이해 상충을 해소할 목적으로 사업을 운영하는 체계와 절차”로 설명하는 견해도 있다(Carmichael J. and R. Palacios, 백화중 재인용, 2007).

지배구조(governance structure)는 1960년대 미국에서 기업의 비윤리적, 비인도적인 행동을 억제하기 위한 의미로 처음 사용되기 시작하였다. 이후 1980년대부터는 대형 연기금 등 기관투자자들이 투자대상 기업의 가치증대를 목적으로 의결권을 적극적으로 행사하는 과정에서 지배구조의 개념을 발전시켰다. 최근에 와서는 연기금 규모와 기금운용 정책에 따라 국가경제에 미치는 영향력이 증대됨에 따라 연기금에 대한 지배구조가 이슈가 되고 있다.

최근 국민연금에 대해서도 지배구조의 개선이 필요하다는 주장이 많아지고 있다. 학계, 경영계, 시민단체 등에서 이론적 논거 혹은 이해관계에 따라서 다양한 개선방안이 나오고 있다. 특히, 2012년 국회에 상정되어 계류 중인 국민연금법 일부개정안은 현재의 기금운용의 철학과 운용원칙¹⁰⁾에 상반된 가치를 내걸고 국민연금기금의 지배구조를 완전히 바꾸어

재구조화하려는 시도를 하고 있다. 그간 우리나라의 입법 과정, 특히 국민연금제도 설계과정에서 경험한 사실은 국민에게 매우 중요한 사안임에도 당장에 영향을 미치지 않는 경우는 큰 저항 없이 국회절차가 통과되는 사례들이 있었다.¹¹⁾ 따라서, 본 연구는 국민연금 지배구조에 대한 변화 가능성이 있는 시점에서 국민연금의 지배구조를 재조명하고 특히 입법과정에 있는 ‘기금운용공사 설립방안’의 타당성을 고찰해 보는 것에 의의가 있다고 하겠다.

제 3 절 연구문제 및 연구방법

국민연금의 지배구조라 함은 국민연금 사업의 목적 달성을 위하여 연금제도와 기금운용을 관리하는 구조와 절차라고 정의할 수 있을 것이다. 그러나, 지금까지 국민연금과 관련한 지배구조 논의는 국민연금제도와 기금의 구분을 전제로 주로 기금운용의 관리체계개선방안에 대하여 진행되고 있다. 그 이유는 첫째, 연금제도와 기금운용은 별개의 작동원리로 운영된다는 가정을 하고 있다는 점, 둘째, 큰 틀의 연금제도의 설계는 국회를 통해 법률로 결정되므로 연금제도 운영은 이를 실현하는 과정일 뿐

10) 국민연금기금운용의 기본원칙에 대해서도 논자에 따라 상이한 주장을 하고 있으나, 「국민연금기금운용지침」은 국민연금기금의 관리운용에 대한 5대 원칙을 수익성, 안정성, 공공성, 유동성, 운용독립성으로 제시하고 있다. 수익성은 가입자의 부담, 특히 미래세대의 부담완화를 위해 가능한 많은 수익 추구, 안정성은 투자자산의 전체수익률 변동성과 손실위험이 허용되는 범위 안에서 운용, 공공성은 전국민을 대상으로 하는 제도로서 국가경제에서 차지하는 비중이 크므로 이를 고려한 운용, 유동성은 연금급여의 지급이 원활하도록 운용하고 투자 자산이 처분시 시장 충격을 최소화, 운용독립성은 다른 목적을 위해 상기 원칙들이 훼손되지 말아야 함을 의미한다.(2012년 국민연금기금운용보고서).

11) 2007년 국민연금 노령연금의 소득대체율을 60%에서 2028년까지 40%로 하향조정하는 법안이 통과될 때에도 별다른 국민적 저항이 없었다.

연금가입자의 이익에 직접적인 변화를 초래하지 않는다고 보는 점, 셋째, 기금운용은 자산배분과 운용에 따라 막대한 이권이 걸려있어 연금가입자가 아닌 다양한 집단이 이해관계자로 참여하기를 희망한다는 점 등에서 찾을 수 있을 것이다.

그러나, 기금은 연금급여를 지급하기 위한 존재하는 것이고 기금운용의 성과는 연금보험료 및 급여수준을 결정하는 연금제도의 설계에 영향을 미치며, 연금제도의 설계 방향에 따라 기금의 구성과 소진에 지대한 영향을 미친다는 점에서 지배구조 논의에서 양자를 구분하여야 할 당위성이 있다고 보기는 어렵다.

하지만, 본 연구에서도 국민연금기금에 한하여 지배구조 논의를 진행하고자 한다. 현재 국민연금제도와 기금운용은 모두 보건복지부장관이 관장하고 있다.¹²⁾ 국민연금법에는 보건복지부장관이 국민연금 재정계산과 연금보험료의 조정 및 국민연금기금 운용계획 등 국민연금 운영 전반에 관한 계획을 수립하고(법 제4조제2항) 기금은 보건복지부장관이 관리·운용한다고 명시(법 제102조제1항)하고 있으며, 이를 위해 국민연금사업 전반을 심의하기 위한 국민연금심의위원회와 기금운용에 관한 사항을 심의·의결하는 국민연금기금운용위원회도 보건복지부에 설치되어 있다(법 제5조1항 및 제103조제1항). 외형상 연금제도와 기금운용의 지배구조는 보건복지부장관을 정점으로 일원화되어 있다고 할 수 있다. 따라서, 양자를 포괄하는 지배구조 논의는 의사결정이 모아지는 절차에서 상호간의 영향력을 어떻게 고려할 것인가라는 미시적 논의로서 본 연구에서는 제외하기로 한다.

국민연금기금 지배구조 개선방안에 대한 주장은 크게 두 부류로 나눌

12) 국민연금법 제2조(관장) “이 법에 따른 국민연금사업은 보건복지부장관이 맡아 주관한다.”

수 있다. 첫째는 가입자 이익의 극대화는 기금운용의 수익성 제고를 통해 가능하다는 전제에서 대리인 이론에 기반하여 기금운용 기능을 연금제도와 분리하여 전자는 정부로부터 독립하여 금융 전문가에게 맡기고 후자는 현행의 지배구조를 유지하자는 주장이다. 둘째는 국민연금기금은 우리나라의 급속한 노령화에 대비한 최후의 보루로서 안정성을 최우선의 가치로 두어야 하고 그 지배구조는 거대 기금이 사회적 책임을 다할 수 있도록 민주적 원칙에 따라 구성되어야 하며, 현재 지배구조상 지적되는 전문성, 독립성 부족 문제는 점진적으로 강화해 나가자는 주장이다.

본 연구에서는 전자의 주장 즉, 수익률 제고를 위해 기금운용의 지배구조를 연금제도로부터 분리하자는 주장에 대하여, 현재 국회에 계류 중인 국민연금법 일부개정안에 담겨 있는 ‘기금운용공사’ 설립방안의 타당성 검토를 통해 논하고자 한다.

기금운용공사 설립방안은 기금수익률 제고를 위한 캐나다의 CPPIB와 한국투자공사(KIC)의 지배구조를 벤치마킹한 것으로 알려져 있다.¹³⁾ 이와 관련하여 지배구조의 결정 요인에 대한 이론들을 살펴서 지배구조의 국제적 기준이 존재하여 이에 수렴하는 것인지 보고자 한다. 그리고 국민연금기금의 지배구조와 관련된 선행연구들을 살펴본다.

국민연금기금의 지배구조를 분석하기 위해서는 국민연금공단(이하 공단이라 함)이 수행하고 있는 사업의 두 축인 연금제도와 기금운용에 대한 이해가 선행되어야 한다. 앞서 언급하였듯이 지배구조를 어떤 사업의 목적 달성을 위하여 사업을 관리하는 구조와 절차라고 한다면 공단이 수행하는 사업과 그 목적이 무엇인가에 따라 지배구조 논의는 다른 결론에 이를 수 있다.

그리고 국민연금기금 설치 이후 지배구조의 변천사를 살펴보고 현행 지배구조에 존재하는 문제점이 무엇인지 분석한다.

13) 원종현 외(2008), “국민연금 기금운용체계 고찰”

대부분의 국가에서는 연금을 관리하는 위원회를 두고 있는데, 본 연구에서는 기금운용을 책임지는 위원회와 연금제도를 책임지는 정부가 명시적으로 분리되어 있는 캐나다의 CPP와 그 반대의 경우인 캐나다 퀘벡주의 QPP, 세계에서 가장 큰 공적 연금으로서 기금을 시장에서 운용하지 않는 미국의 OASDI와 미국내 최대 기관투자가로서 시사점이 큰 CalPERS, 정부(공무원)가 연금제도를 직접 관리하지 않고 우리나라와 같이 별도의 법인을 통해 연금제도를 운영하고 있는 네덜란드의 ABP, 마지막으로 우리나라와 이웃하고 있는 일본의 GPIF의 사례 등을 분석한다.

그리고 각기 다양한 형태로 운영되고 있는 연기금의 운용수익률 비교를 통해 ‘기금운용공사’ 설립방안이 추구하고 있는 수익률 제고가 지배구조의 개편으로 달성될 수 있는 것인지에 대해 검토한다.

제 2 장 이론적 기초 및 선행연구 검토

제 1 절 국민연금기금 지배구조에 대한 이론적 기초

1. 지배구조 결정 이론¹⁴⁾

앞서 언급하였듯이 지배구조 개념은 기업경영과 관련하여 발전되어 연금으로 확대되었다. 먼저, 기업지배구조를 결정짓는 요인이 무엇인지에 대한 이론을 살펴본다.

가. 수렴이론(Convergence Theory)

1990년대 이후 기업지배구조에 관한 이론 중 가장 지배적인 것이 수렴이론이다. 세계화로 인한 경제통합으로 각국의 법과 제도가 경쟁하고 자본의 압력에 따라 각국에 산재해 있는 기업들이 지배구조가 하나의 형태로 수렴된다는 주장이다. 다자간 무역협장이나 유럽연합 등 경제블록이 만들어짐에 따라 이에 속한 기업들은 과거보다 치열한 경쟁을 하게 되는데, 기업의 지배구조도 이러한 경쟁을 거치면서 일정한 패턴을 보이게 된다고 한다.

수렴이론가들이 근거로 드는 것은 첫째, 기업들은 어떤 특출난 지배구조가 경쟁에서 살아남는지 관심을 갖게 되고 이를 모방하려는 경향이 생긴다는 것이다. 예를 들어, 1980년대에는 독일과 일본의 은행 중심 금융제도가 미국의 자본시장 중심 금융제도보다 우수하다는 주장이 설득력을 얻었다. 두 번째는 자본시장의 압력을 그 근거로 든다. 기술개발, 생산 등 기업활동에 있어서 자본의 조달은 불가피한데, 이를 위한 기업들은 자본시장

14) 김용기(2006), “각국 기업지배구조의 결정요인 비교”

에 의존하게 된다. 최근 자본시장의 큰 손인 다국적 투자자들은 자신들이 선호하는 지배구조를 갖고 있는 기업에게 투자하려고 나아가서 투자대상 기업의 지배구조를 변화시키기도 한다. 이러한 경향은 미국의 공적연기금이 자신들이 투자한 기업의 지배구조에 압력을 행사한 사례에서 찾아볼 수 있다.

나. 대안적 이론들

나라마다 처한 환경이나 역사적 경험이 상이하고 기업을 둘러싼 이해관계자들 사이의 역학관계에 차이가 존재하기 때문에 각 나라 기업들의 지배구조가 하나의 형태로 수렴하는 것은 한계가 있다는 주장들이다.

1) 경로의존성 이론(Path Dependency Theory)

선진국들의 기업지배구조는 동일하지 않으며, 그 이유는 기업의 지배구조는 각 나라의 역사적 경제구조와 밀접하게 관련되어 발전해왔기 때문이라는 주장이다.¹⁵⁾ Bebchuk & Roe(1999)는 기업지배구조와 소유구조를 세가지 유형으로 구분하였는데, 소유가 광범위하게 분산된 형태, 반대로 소유가 집중된 형태, 그리고 기업경영에 근로자의 영향력이 큰 형태 등이 그것이다.

한편, 하혜수(2009)에 따르면 경로의존성이란 우연한 역사적 사건이 인과적으로 영향을 미치는 것을 의미하는데 그 이유는 일단 선택된 제도는 지속될수록 편익이 커지므로 패턴의 변화가 어렵게 되는 자기강화기재(Self-reinforcing mechanism) 때문이라고 한다.

경로의존성 이론에 따르면, 한 국가의 기업지배구조는 그 나라 경제가

15) Bebchuk & Roe(1999), "A Theory of Path Dependency in Corporate Governance and Ownership"

이전에 유지해왔던 구조에 의해서 결정되므로 각국의 기업지배구조가 일부 유사한 경향을 보이고 있지만 본질적으로는 상이한 형태가 지속될 수 밖에 없다고 한다.

2) 정치적 특수성 이론

각 국가의 기업지배구조는 정치적 역학관계를 반영한다는 시각이다. 정치에 참여하고 있는 이해관계자들은 자신에게 유리한 제도를 선택하고 이를 고수하려고 한다. 특히, 정치인들은 선거에 승리하기 위하여 투표권자들이 선호하는 방향으로 기업지배구조를 형성하려고 한다. 이러한 정치적 상황들은 나라마다 상이하므로 기업의 지배구조에도 차이가 유지된다고 한다.

한편, 김용기(2006)는 기업지배구조가 기업의 경쟁력을 결정하는 가장 핵심적 요인이 아니며, 지배구조가 취약하더라도 그 문제점을 상쇄시키는 다른 강점이 있다면 상대적으로 약해 보이는 지배구조는 계속 존속된다고 한다.

2. 지배구조를 설명하는 이론

가. 주인-대리인이론(Principal-Agent Theory)

현대 기업들은 소유와 경영이 분리된 주식회사 형태가 일반적이는데, 주주와 경영자의 관계를 주인(principal)과 대리인(agent)의 관계로 보아 대리인인 경영자가 주인인 주주의 이익을 침해하는 문제를 다루는 이론을 주인-대리인이론이라 한다.

대리인이론으로 기업의 지배구조를 최초로 설명한 것은 Jensen & Meckling(1976)이다. 이들은 주인이 대리인에게 의사결정권한을 위임하고 주인을 위하여 과업을 수행하게 하는 계약을 대리인 관계로 정의하고, 만일

주인과 대리인 모두가 자신의 효용을 극대화하려는 유인을 갖고 있다면 대리인이 항상 주인을 이익을 위해 행동하는 것은 아니라고 하였다. 따라서, 주인은 대리인에게 적절한 인센티브를 부여하는 동시에 주인의 이익에 부합하지 않는 대리인의 행동을 통제하기 위한 비용을 지불할 것이라고 하였다.

이러한 대리인 문제는 잔여위험의 부담이 귀속되는 조직 소유권이 다수에게 분산되어 있고, 소유권자가 충분한 조직 지배 전문성이 없는 관례로 대리인에게 조직에 대한 지배가 위임되어 소유와 지배의 분리 현상이 있는 경우에 흔히 발생한다고 한다. 이 때 주인이 부담하는 감시비용(monitoring costs), 대리인이 부담하는 확증비용(bonding cost), 잔여손실(residual losses) 등 대리인 비용이 발생하는데 이러한 문제를 해결하여 주주이익을 높이는 방법으로 기업지배구조를 구성하려는 이론이다(Fama & Jensen, 1983)¹⁶⁾.

공적연기금에 대리인 이론을 적용하는 경우 보험료를 납부하는 가입자들이 주인이고 기금을 운영하는 정부나 공공기관이 대리인이 된다. 그리고 대리인인 정부는 연금 본래의 목적 외에 정책적, 정치적 목표달성을 위해 기금을 사용하려는 유인을 갖게 되는데 이는 연금 가입자의 이익과 상충될 가능성이 높아 민간 기업에서와 같은 대리인 문제를 야기시킨다고 한다(Hess & Impavido, 2003). 특히, 공적연금의 경우 기업의 주인인 주주와는 달리 소유권 자체가 고도로 분산되어 있으며 각 개인이 갖는 소유권의 이전이 제도상 불가능함에 따라 무임승차나

16) 감시비용은 주주가 대리인을 감시하는 데에 드는 비용을 말하고, 확증비용은 대리인이 주주나 채권자 등 주체의 이해에 상반되는 행동을 하지 않고 있음을 증명하는 과정에서 발생하는 비용으로 대리인이 기업의 재무상황을 보고하고, 제3자에게 기업의 재무상황을 공인받는데에 소요되는 비용을 말하며, 잔여손실은 확증비용과 감시비용이 지출되었음에도 대리인 때문에 발생한 주주의 재산손실을 뜻한다. 대리인 이론은 이러한 비용을 최소화하고 관계를 관리하는 가장 효과적인 계약방법을 찾아내는 이론이다(Jensen & Meckling, 1976).

대리인 문제가 발생할 소지가 크다고 한다(백화종 외, 2007).

또한, 대리인이 정부라는 특성으로 인해 대리인 문제는 대리인의 직접적인 이해관계에 기초한 것일 수도 있고 또는 대리인의 정치적 목표에 기초한 것일 수도 있다. 대리인인 정부는 특정한 정책적, 정치적 목표 달성을 위해 연금금을 사용하려는 유인을 항상 갖고 있으며, 정부의 이런 목표는 연금 가입자의 이익과 부합하지 않을 가능성이 높다(Hess & Impavido, 2003).

따라서 대리인 이론을 바탕으로 공적연금 지배구조를 바라보는 입장에서 연금의 운용 기구가 정부의 이익이 아니라 가입자 이익에 부합하도록 행동하게 만드는 매커니즘을 구성하는 것이 핵심 과제가 된다. 그런데 공적연금은 시장을 통한 외부통제가 어렵기 때문에 효율적인 내부통제 매커니즘을 구축하는 것이 대리인 문제를 해결하는 방법이라고 한다(이기영, 2005).

나. 청지기이론(Stewardship Theory)¹⁷⁾

기업지배구조를 대리인이론과 정반대의 시각에서 바라보는 입장이 청지기이론이다. 대리인이론이 경제학적 관점이라면 청지기이론은 사회학적 또는 심리학적 관점에서 기업지배구조를 설명하는 이론이다.

청지기이론은 스스로 주인의 이익에 부합하여 행동할 수 있는 청지기상(steward)을 강조하고, 주인과 대리인 사이에 어느 정도 이해관계가 일치할 수 있는 원인이 무엇인지 설명하려고 한다. 기업의 경영자가 대리인이 아니라 청지기인 경우 경영자는 개인의 이기적 목적에 의해 동기화되지 않고 주인의 목적과 일치되려는 상황을 추구한다.

이 이론에서의 인간에 대한 가정은 자아실현적 인간을 중시하는데, 청

17) 원구환(2008), “행정의 책임성 확보와 청지기이론의 적용가능성”

지기의 행태를 규정하는 핵심적 가치는 공공서비스라는 것이다. 자기중심적 목표가 아니라 조직적 목표를 달성할 때 자신의 이익을 극대화한다고 한다. 또한 청지기이론은 이타주의가 강력한 동기를 부여한다고 주장한다. 즉, 이타적인 청지기는 공공서비스에 대한 책임감을 느끼고 이에 따른 행동을 한다고 한다. 따라서 대리인이론에서 보상과 제재를 수단으로 사용하는 것은 이타적인 행위 가능성을 부정하는 것으로 타당하지 않다고 주장한다.

제 2 절 국민연금기금 지배구조에 대한 선행연구 검토

전창환(2005)에 따르면 국민연금이든 기업연금이든 지배구조 문제를 연금제도의 주요이슈에 포함시켜 논의하는 경우는 그다지 많지 않았다고 한다. 그간 국민연금기금운용의 전문성, 독립성 강화요구가 계속되었음에도 최근에 와서야 지배구조 논의가 활발해 진 이유는 수익성을 전면에 내세운 정부의 지배구조 개편안과 관련이 있어 보인다.

지배구조 개선방안에 대한 선행연구들은 국민연금기금의 성격을 바라보는 시각에 따라 두 가지로 대별된다고 할 수 있다. 국민연금기금을 신탁기금으로 보는 입장에서는 기금운용의 수익성과 전문성을 강화할 수 있는 지배구조를 제안하고 있는 반면, 국민연금기금의 공공성을 강조하는 입장에서는 가입자 또는 이해관계자의 참여를 지배구조의 주요한 구성원리로 주장한다.

조성훈 외(2004)는 기금운용은 운용 및 투자 전략의 수익성 및 그에 수반되는 위험, 투자전략이 자본시장 및 국민경제 전반에 미치는 영향도 고려해야 하는 고도의 전문성이 요구되는 과업임을 강조한다. 따라서, 기금운용 의사결정을 검토하여 승인하고, 운용과정에 대한 통제기능을 담당하

는 기금운용위원회는 기금운용의 이러한 성격에 합당한 수준의 전문성을 갖추어야 하므로 경제·금융 전문가로 선임하는 것이 필요하다고 주장한다.

한성윤(2007)은 현행 국민연금기금의 지배구조는 대표성은 확보하였으나, 기금운용위원회의 독립성과 전문성이 부족한 것으로 평가하면서 기금운용의 독립성 확보를 위해서는 캐나다 CPP, 아일랜드 NPRFC, 스웨덴의 AP펀드의 경우와 같이 연금의 기금운용조직을 별도의 독립기관으로 분리하는 것이 바람직하다고 주장한다.

또한, 이기영 외(2007)는 기금운용의 전문성 확보를 위해 최고의사결정기구인 기금운용위원회를 전문가로 구성하는 동시에 보다 전문화된 기금운용 실무조직을 갖출 것을 제안하였다. 구체적으로, 전문성·독립성 확보를 위해서 기금운용위원회를 민간전문가로 구성된 독립위원회인 ‘기금운용이사회’로 전환할 것과 기금운용 집행조직의 독립법인화(가칭 ‘기금운용공사’)를 제안하였다. 또한 이사회의 효과적인 운영을 위하여 산하에 4개의 하부위원회(투자위원회, 감사위원회, 성과보상위원회, 의결권행사위원회)를 설치하고, 하부위원회 의장은 모두 비상임 민간위원이 맡도록 함으로써 이사회 내 견제기능을 확보해야 한다고 한다. 한편 기금운용공사는 외부운용회사 선정과정 등에서 막강한 영향력을 행사할 것이 때문에 국민, 민간기관 및 국가기관(대통령, 국회, 감사원 등) 등으로부터의 적절한 외부건제가 반드시 필요하다고 주장한다.

이러한 주장들은 대리인 이론으로 대표되는 기업지배구조 이론을 기반으로 하고 있다. 그러나, 최근 공적연기금의 사회성 또는 공공성을 강조하여 지배구조를 설명하는 주장이 등장하고 있다. 즉, 수익률로 대표되는 가입자의 이익을 극대화하기 위한 지배구조가 아니라 공공기금의 역할론을 바탕으로 가입자 대표 등 이해관계자가 참여하는 시스템이 더 중요하다고 주장한다.

전창환(2006)은 세계은행과 국내 신자유주의자들이 연금의 시장화를 위해 가장 적극적으로 추천하고 바람직한 모델로 칭송하고 있는 캐나다 CPP와 캐나다 연금기금 투자위원회 CPPIB를 비판하고, 그 이유로 노동자의 참여를 배제한다는 측면에서 비민주적이라고 하였다. 전창환은 공적 연금에서는 전문성 못지않게 민주성이 중요함을 주장하고 그 대안으로 캐나다 퀘벡주의 QPP가 더 바람직하며 특히 퀘벡 노동자 연대기금(FSTQ)은 노동자 주도의 자발적인 투자기금이라며 우리가 관심을 가져야 할 모범적인 사례로 들었다.

주은선(2010)은 공적연기금의 성격과 연기금 지배구조에 대한 주인-대리인적 접근을 비판하고 민주주의 문제를 중심으로 국민연금 지배구조의 원칙과 개편방향을 제시하였다. 그 기본방향으로 국가와 시민사회의 협력을 통한 통치, 지배조직의 기금운용 집행조직에 대한 통제력 강화, 국가 역할 영역의 명확한 설정(책임성과 정치적 독립성 사이의 균형), 통섭적 관점의 연기금 정책 결정 구조 형성¹⁸⁾, 금융시장 이해관계자로부터의 독립성, 내부적·사회적 책임성 강화 등을 들고 있다.

한편, 김용하(2004)는 지배구조 개선의 목표를 기금의 안정적 운용, 국민경제의 발전, 국민신뢰성 제고로 정의하면서 지배구조는 견제와 균형의 원리가 작용되어야 한다고 주장한다. 계획-운용-평가-계획의 환류시스템의 구축이 필요한데, 이를 위한 각각의 조직으로 기금운용계획을 수립하는 ‘국민연금기금투자위원회’, 운용을 담당하는 ‘기금투자전문회사(국민연금공단의 산하 회사)’, 평가를 담당하는 ‘기금전문평가단(기금운용위원회 산하)’을 설치할 것을 제안한다. 안정성과 공공성을 기금의 목표로 제시하면서 별도

18) 통섭적 관점의 연기금 지배구조 구성이란 금융적 전문성에 국한되지 않는 폭넓은 의미의 전문적 역량이 연기금 운영에 투여되어야 한다는 것을 의미하며, 이 때 전문성의 영역은 금융 부문을 넘어서서 거시경제, 사회보장, 공적기금의 사회적 책임 등으로 넓혀진다고 한다(주은선, 2010).

의 투자전문회사 신설을 주장하는 것은 매우 이례적이다.

이상의 지배구조 논의는 앞선 국민연금기금의 성격에 대한 이론들과 마찬가지로 국민연금사업 중 기금운용에 한정하여 가입자의 이익인 수익률을 극대화하기 위한 관리체계가 무엇인지 혹은 기금의 공공성을 강조하여 민주적 통제가 작동할 수 있는 방안들을 제시하고 있다. 그러나, 국민연금기금은 연금사업을 위해 법률에 따라 조성된 기금으로서 그 운명은 연금제도와 함께 하는 것이므로 기금의 수익성만을 목적하거나 연금제도의 틀을 넘어서는 사회적 문제에 관여하는 지배구조는 타당하다고 할 수 없다.

제 3 장 국민연금기금 지배구조에 대한 논의 :

배경과 논쟁의 초점

제 1 절 국민연금제도 개관

국민연금은 노령, 장애, 사망으로 소득이 없어지거나 감소하여 생계곤란 위험에 처하는 경우 본인은 물론 그 가족의 생활안정과 복지증진에 기여하는데 그 목적이 있다.¹⁹⁾ 우리나라는 전세계 유례가 없는 저출산·고령화로 평균수명이 빠르게 늘어나고 1인당 경제활동인구가 부양해야 할 노인의 수가 급속히 증가하는 반면, 노인 부양의식은 갈수록 악화되고 있다. 노후 빈곤에 대한 위험을 전적으로 본인 스스로 준비하도록 방치할 경우 사회가 감당할 수 없는 한계에 봉착할 수 있다. 이러한 이유로 사회구성원들에게 위험을 분산하여 공동으로 노후소득보장을 준비하기 위해 탄생된 제도가 국민연금이다.

1. 국민연금제도 설계의 기본원리

국민연금은 보험방식에 의한 위험분산, 가입과 납부의 강제, 소득재분배, 그리고 국가에 의한 관리라는 네 가지 기본원리에 따라 설계되었다.

먼저, 위험분산 원리(risk pooling)란 위험이 발생하지 않은 사람에게서 위험이 발생한 사람에게로 수평적 소득이전이 발생하는 것을 의미한다. 통상적으로 저축은 가입자가 납부한 원금에 이자를 더한 원리금을 기간 만기에 따라 본인이 돌려받음으로써 가입자간 소득의 이전이 발생하지

19) 국민연금법 제1조(목적) “이 법은 국민의 노령, 장애 또는 사망에 대하여 연금급여를 실시함으로써 국민의 생활 안정과 복지 증진에 이바지하는 것을 목적으로 한다.”

않는데 비해, 보험은 이러한 저축기능 외에 위험도가 서로 다른 사람들 간에 소득을 이전하여 위험을 상쇄시켜 주는 기능을 한다는 점이 특징이다.

이러한 위험분산 원리는 보험료 납입기간에 상관없이 위험발생 요건을 충족하면 소득이 이전됨으로써 적은 비용으로 장기간 저축한 것과 동일한 효과를 얻을 수 있기 때문에 미래 준비를 위한 효율적인 방법이다. 만약, 사회의 모든 구성원이 저축을 통해 미래를 준비한다고 가정할 때, 수명의 장단에 따라 불필요한 과잉대비, 또는 부족한 과소대비를 함으로써 경제적 측면에서 보면 모두 비효율적인 결과를 초래하게 된다. 보험원리의 위험분산 기능은 이러한 비효율성을 제거함으로써 사회전체의 후생이 증진되는 이점이 있어 대부분의 국가에서 공적노후보장제도의 기본원리로 활용하고 있다.

그리고 국민연금의 가입과 보험료 납부는 강제된다(국민연금법 제6조 내지 제9조, 제88조). 일반적으로 사회보험은 사회구성원 전체가 일정한 생활수준을 영위할 수 있도록 국가가 적극적으로 개입하는 것으로 가입이 강제되는 비자발적 저축의 성격을 가진다²⁰⁾. 이러한 가입의 강제성은 대수의 법칙에 따라 위험도가 상이한 자들의 위험을 억제하는 효과를 가진다.

사회보험이 임의가입을 전제로 할 경우 위험분산의 효율성을 충분히 발휘하지 못하게 된다. 즉, 임의가입제도 선택 시 가입 유인이 많은 위험도가 높은 사람만이 가입자집단을 구성하게 되고 이는 불가피하게 보험료율을 높이게 되며 결국 보험료 부담을 견디지 못하는 계층은 탈퇴할 것이므로 결국 유지될 수 없는 상태가 된다. 즉, 강제가입은 보험료가 지나치게 높아 사회적 위험에 노출되는 계층 발생을 차단하여 사회적 약자를 보호하기 위한 사회보험의 기본적 원리이다.

이와 같이 국민연금은 국민의 노후에 필요한 소득의 전부나 일부를 강제적으로 준비하는 제도인데 이 과정에서 소득재분배가 중요한 원리로

20) 강희갑, 「사회복지법제론」, 양서각, 2006, p.143

작용하고 있다. 동일한 가입기간을 보유한 가입자라 하더라도 납부한 보험료에 대비 받게 되는 예상연금액의 합계액 비율이 상이하다. 이와 같이 소득비례 또는 보험료비례의 급여가 아닌 소득의 이전이 발생하는 급여의 산정원리를 소득재분배라 하는데, 재분배가 동시대 가입자 사이에서 발생하면 세대내 소득재분배, 다른 세대의 가입자 사이에서 발생하면 세대간 소득재분배라고 한다.

나라에 따라 시대에 따라 다소간의 차이가 있지만 많은 국가들이 제도 발족초기 가입세대에 대해서는 세대간 소득재분배를 통해 상당한 소득을 이전해 주었다. 세대간 소득재분배는 제도 초기 가입자들에게는 높은 소득대체율을 보장하고 이후 차츰 소득대체율을 낮추는 방식으로 설계한다.

국민연금이 도입된 1988년 최초 적용된 소득대체율 70%는 1999년 60%, 2008년 50%로 하향되었고 현재도 매년 0.5%씩 낮아져 2028년에는 40%까지 떨어지게 설계되어 있다. 따라서 현재 가입된 대부분의 가입자는 세대간 소득재분배 혜택을 받을 것으로 전망된다²¹⁾. 국민연금의 세대내 소득재분배 기능 역시 무시할 수 없다. 동시대의 가입자라 하더라도 소득수준에 따라 소득이 많은 가입자로부터 적은 가입자에게로 소득을 재분배하여 노후소득의 평준화를 도모하는 것이다. 세대내 소득재분배는 연금급여 산식에 반영되어 있다. 자세한 것은 후술한다.

위험분산, 가입과 납부의 강제, 소득재분배를 추구하는 국민연금은 공권력을 가지고 있는 국가에 의한 운영과 관리를 원칙으로 하고 있다. 국민연금사업은 보건복지부장관이 맡아 주관하며(법 제2조), 국민연금공단을 설립하여 사업운영을 위탁하고 있다(법 제24조 내지 제25조).

2. 국민연금 가입

21) 배준호·김상호 (2005)., p.112-116.

국민연금의 의무가입대상은 현재 18세 이상 60세 미만의 전국민을 포괄하고 있다. 통상 사회보험의 의무가입대상은 보험료 납부능력 즉, 소득활동여부에 따라 선별하는 것이 원칙이지만, 국민연금은 주로 연령을 기준으로 가입대상으로 정하고 있는 점이 특징이다. 즉, 연령을 기준으로 우선 의무가입대상자를 설정하고 그 중 소득활동가능성이 적은 일부 계층(특히 지역가입의 경우 27세 미만의 학생 및 군복무자 또는 전업주부 등), 또는 소득이 낮은 것으로 명확한 계층(기초생활보장대상자), 그리고 공무원연금 등 특수지역연금 가입자와 수급자 등을 적용에서 제외하는 방식을 택하고 있다.

한편, 국민연금가입자는 사업장 종사여부에 따라 사업장가입자와 지역가입자로 의무가입대상을 구분하고, 가입 의무가 없으나 본인의 의사에 따라 가입할 수 있는 임의(임의계속)가입자가 있다. 현행 국민연금제도의 적용대상자 규모는 다음 [표 3-1]과 같다.

[표 3-1] 국민연금 가입자 현황

(2012.11월말, 단위 : 천명)

구분	총 가입자	사업장 가입자	지역가입자			임의(계속) 가입자
			계	도시	농어촌	
가입자수	20,276	11,486	8,496	6,557	1,939	294

* 자료: 국민연금 공표통계(2013.1월), 국민연금공단

국민연금 적용은 연령을 기준으로 보편주의를 실현하려는 의도가 있다. 소득비례의 공적연금은 소득에 따른 선별주의적 적용이 논리적이거나, 국민연금은 기초연금에 적용되는 보편주의적 적용틀을 취하고 있는 특성이 있다. 소득이 없는 자를 소득비례 연금제도에 포함시키는 데서 발생하는 문제를 극

복하기 위해 국민연금은 납부예외제도라는 세계유일의 제도를 두고 있다.²²⁾ 납부예외제도는 소득활동중단 등으로 보험료를 일시적으로 납부할 수 없는 사람들도 가입자 자격을 인정하는 제도이다. 불가피한 측면이 있으나 총 가입자의 규모에 비해, 보험료를 납부하는 가입자(소득신고자)가 상대적으로 적은 ‘사각지대’ 문제가 항상 도마 위에 오르고 있다. 결국, 납부예외제도로 인해 사실상 선별주의 적용방식과 크게 차이가 없다. 다만, 국민연금 급여 중 장애연금과 유족연금의 수급요건 중 하나인 장애 또는 사망 원인의 가입중 발생 인정에 있어서는 선별주의 적용방식과 차이가 있다.

[표 3-2] 지역가입자 중 소득신고자 및 납부예외자 현황

(단위: 명, %)

구분		계	도시	농어촌
계		8,496,180	6,557,359	1,938,821
소득신고	인원	3,882,005	2,897,410	984,595
	비율	(45.7)	(44.2)	(50.8)
납부예외	인원	4,614,175	3,659,949	954,226
	비율	(54.3)	(55.8)	(49.2)

* 자료: 국민연금 사업통계(2013.1월), 국민연금공단

한편, 국민연금은 사업장가입자와 지역가입자, 소득과악이 되는 사람과 그렇지 못한 사람을 단일의 소득비례 연금제도에 포함시키고 있다. 사업장가입자는 모두 근로소득이라는 투명한 소득원을 가진 집단이지만, 자영업자 등 지역가입자는 소득과악이 곤란한 다양한 소득원을 가지고 있다. 전국민을 단일의 제도에 통합하여 관리하는 것은 원활한 소득과악 등 전

22) 이용하, 「국민연금제도 개선의 가능성과 한계」, 2004, 국민연금연구원

제조조건만 충족되면 소득재분배와 위험분산 극대화에 유리하다. 그러나, 전제조건이 충족되지 않는다면 오히려 제도를 왜곡시키고 가입자간 형평성 논란이 발생할 수 있다.

3. 국민연금 급여

국민연금의 기본연금액 산식²³⁾을 살펴보면, 기본적으로 가입자의 소득 수준에 비례하여 급여액이 결정되는 소득비례연금제를 채택하고 있다. 기본연금액 산정식의 A값과 B값이 동일한 평균적인 소득자를 기준으로 볼 때, 소득대체율은 40년 가입 시 2013년 기준 47.5%이고 매년 0.5%씩 낮아진다. A값에 의해 계층간 소득재분배가 발생하도록 하고 있다. 즉, A값 미만의 가입자는 자신의 소득(B값) 대비 연금액의 비율이 A값 이상의 가입자에 비해 크도록 설계되어 있다.

즉, 국민연금의 급여는 가입자 본인의 소득과 관계없이 결정되는 정액

23) 국민연금의 연금액은 가입기간과 소득수준에 따른 기본연금액을 산정한 후 연금종별에 따른 지급률 및 제한율을 곱하고 부양가족에 따른 연금액을 합하여 계산한다. 기본 연금액 산정식은 아래와 같다.

$$[2.4(A+0.75B) \times P_1/P + 1.8(A+B) \times P_2/P + 1.5(A+B) \times P_3/P + 1.485(A+B) \times P_4/P + 1.47(A+B) \times P_5/P + 1.455(A+B) \times P_6/P + \dots + 1.2(A+B) \times P_{23}/P] \times (1+0.05n/12)$$

- A : 연금수급 전 3년간의 평균소득월액(사업장 및 지역가입자 기준소득월액의 평균액)의 평균액

- B : 가입자 개인의 가입기간 중 기준소득월액의 평균액

- P : 전체 가입월수(가입기간)

- P₁~P₆ : 연도별 가입월수(P₁ : 1988년 P₂ : 1989년 P₃ : 1990년 P₄ : 2007년 P₅ : 2008년 P₆ : 2009년 P₇ : 2010년 P₈ : 2011년 P₉ : 2012년 이후)

- n : 20년 초과 가입월수(1년 미만의 매1개월은 1/12년으로 계산)

< 가입기간별 소득대체율 및 적용 비례상수 >

가입기간	'88~'98(P ₁)	'99~'07(P ₂)	'08(P ₃)	'09(P ₄)	'10(P ₅)	'11(P ₆)	(...)	'28 이후(P ₂₃)
소득대체율	70%	60%	50%	49.5%	49%	48.5%	(...)	40%
비례상수	2.4	1.8	1.5	1.485	1.47	1.455	(...)	1.2

* 소득대체율은 0.5%씩, 비례상수는 0.015씩 감소

부분(A값)과 소득에 따라 결정되는 소득비례부분(B값)이 포함되어 있다. 이와 같은 통합형 소득비례연금은 영국, 일본, 캐나다 등 복지선진국에서 기초연금과 소득비례연금으로 분리된 이원형 연금제도의 장점을 접목한 것으로 이해할 수 있다.

소득에 따른 비례성은 약한 반면 가입기간 즉, 가입자가 보험료를 납부한 기간에는 엄격히 비례하여 급여가 산정된다. 이 부분에 관한 한 부담과 급여간의 연계성이 매우 높아 보험원칙에 충실하고 있다. 다만, 2자녀 이상 출산²⁴⁾과 의무적인 군복무²⁵⁾에 대해서는 정책적으로 가입기간을 인정하는 크레딧(credit) 제도를 인정하고 있다.

국민연금의 급여는 확정급여형 제도이다. 이자율이나 기금운용 수익률에 최종급여가 변동되는 것이 아니라 소득대체율이 법으로 확정되어 있다. 이는 연금소득의 불확실성을 줄여 가입자가 안전한 노후설계를 할 수 있다는 장점이 있다. 다만, 국민연금은 매 5년마다 재정계산 제도를 두고 있어 장기적인 재정전망에 따라 보험료율이나 소득대체율을 변경할 수 있도록 하고 있다. 공적연금은 일반적으로 재정의 안정성보다는 급여수준의 확실성을 더 중요시하여 확정급여형을 많이 채택하고 있으나, 최근 고령화가 급속히 진행되면서 확정기여형으로 전환하는 경우²⁶⁾도 있다.

국민연금법상 급여의 종류는 노령연금, 장애연금, 유족연금, 반환일시금, 사망일시금 등이 있으며, 350만 명의 수급자에게 매월 약 1조원의 급여가 지급되고 있다.

24) 출산 크레딧 : 자녀가 2인인 경우 12개월, 3인 이상인 경우 12개월 및 2자녀를 초과하는 1인마다 18개월(단, 총 50개월까지 인정)

25) 군복무 크레딧 : 현역병과 공익근무요원으로 6개월 이상 근무한 경우 6개월 인정

26) 스웨덴은 2000년에 기존의 확정급여형 연금을 포기하고 확정기여형 제도로 전환하였으며, 일본도 최근(2004. 6월 초)에 확정기여형 연금으로의 전환을 골자로 하는 연금개혁안이 국회를 통과했다.

[표 3-3] 국민연금수급자 현황

(‘12.11월말 기준, 단위: 건, 백만원)

구 분	계	연금				일시금			
		소계	노령	장애	유족	소계	장애	반환	사망
수급자	3,455,849	3,280,870	2,722,996	75,515	482,359	174,979	2,642	162,391	9,946
금 액	10,531,135	9,871,041	8,490,864	288,638	1,091,539	660,094	32,031	599,496	28,557

국민연금은 국가가 존속하는 한 실질적으로 연금수급권이 보장된다. 현재 전 세계적으로 공적연금제도를 실시하고 있는 나라는 170여 개국에 달하지만 연금지급을 중단한 예는 한 곳도 없다. 심지어 최악의 경제상황에 직면했던 80년대 남미 국가들과 90년대의 옛 공산주의 국가에서도 연금지급을 중단한 사례는 없는 것으로 보고되고 있다. 또한, 국민연금은 물가가 오르더라도 이를 반영하여 실질가치가 보장되도록 설계되어 있다. 즉, 연금수급자의 최초 연금액이 결정되면 이후의 연금액은 매년 소비자물가 상승률을 곱하여 연금액이 결정된다.

4. 재원조달

국민연금은 보험료방식으로 재원을 조달하고 있다. 사회보험의 재원을 조세 또는 보험료방식으로 조달할 것인지는 각 국가의 연금제도의 설계, 경제적 상황과 조세행정의 형편에 따라 각기 상이하다. 소득비례 연금제도를 택하고 있고, 소득과약이 불완전한 우리나라의 경우 소득수준에 따른 보험료납부를 원칙으로 하면서 자발적인 소득신고에 상당부분 의존하고 있기 때문에 조세방식에 비해 가입자 규모와 급여수준에 긍정적인 효과가 있다고 평가된다.

한편, 국민연금의 재정운영형태는 완전부과방식과 완전적립방식의 중간적 형태인 수정적립방식을 채택하고 있다. 완전부과방식은 당년도 수입과 지출이 일치하도록 보험료를 부과하는 것으로 논리상으로는 적립된 기금이 존재할 수 없다. 부과방식의 단점은 수급자수 증가에 비례하여 보험료를 내는 근로세대가 증가하지 않는다면 그 부담이 갈수록 늘어난다는 점이다. 따라서 세대간 소득재분배가 강하게 발생하게 된다. 이에 반해, 완전적립방식은 미래의 예상수입과 예상 지출이 동일하도록 보험료율을 결정하는 방식으로, 제도시행 초기부터 높은 보험료율을 설정하게 되어 막대한 기금이 적립된다. 따라서 세대간 재분배는 논리적으로 발생하지 않으며, 재정의 안정성도 보장된다는 장점이 있다.

두 방식은 각기 장단점을 요약하면, 완전부과방식은 제도시행 초기의 노령세대에게 연금을 지급함으로써 고령자 보호에 충실한 장점이 있지만, 소득과악이 불완전한 국가에서는 공평한 보험료부과와 징수가 어렵다는 것이고, 완전적립방식은 재정의 안정성이 보장되는 장점이 있는 반면, 높은 보험료율에 따라 경제성장에 걸림돌로 작용할 수 있다.

이러한 이유로 국민연금은 두 재정방식의 중간적 형태인 수정적립방식(partially funded system)을 택하고 있다. 제도 초기에는 낮은 보험료율을 유지하다가 단계적으로 보험료를 조정²⁷⁾하여 장기적인 재정안정성을 이루는 방식이다. 수정적립방식은 급여수준이나 보험료 즉, 연금제도의 설계를 수정하지 않으면 기금이 고갈될 운명에 있다. 수정적립방식으로 적립된 기금이 고갈될 경우 자연적으로 부과방식으로 전환된다.

27) 국민연금보험료도 사업장가입자의 경우 1988년 3%로 시작하여 1993년 6%, 1998년 9%로 조정되었으며, 지역 가입자는 제도초기 3%에서 2000년 7월부터 매년 1%씩 상향되어 2005.7월 9%가 되었다.

제 2 절 국민연금기금의 성격과 특징

1. 국민연금기금의 성격

국민연금기금이 국민의 노후를 위해 강제 저축된 적립금으로서 연금수급요건을 충족되었을 때 지출되어야 하는 책임준비금이라는 점에 대해서는 이견이 없다. 그러나 기금의 규모와 국가경제적으로 차지하는 중요성 때문에 기금운용의 목적 또는 기금운용의 최우선의 가치가 무엇인가에 대해서는 견해가 일치하지 않는다. 이를 크게 대별하면 금융자본주의시대 펀드투자의 논리에 준하는 신탁기금(trust fund)적 입장과 사회공동체에 귀속되는 공공기금으로 바라보는 입장이 있다(주은선, 2011). 신탁기금설이 학계의 주류적인 견해라고 할 수 있고, 실정법도 기본적으로 이러한 바탕에서 국민연금기금의 설치와 운용에 대해 규정하고 있다.²⁸⁾

가. 신탁기금설

국민연금기금을 신탁기금으로 보는 입장에서는 가입자들이 노후소득을 연금을 통해 보장받기 위해 국가에 신탁한 자산이 국민연금기금이라고 설명한다. 이를 수탁한 국가는 기금운용의 수익률을 극대화하여 가입자의 이익에 기여하는 것을 목표로 해야 한다는 입장이다. World Bank²⁹⁾가 주도하고 정교화시킨 것으로 국내외적으로 공적연기금의 투자방향을 바라보는 주류적 견해라고 할 수 있다(김연명, 2011).

28) 국민연금법은 급여에 충당하기 위한 책임준비금으로서 국민연금기금을 설치하고, 국민연금 재정의 장기적인 안정을 유지하기 위하여 그 수익을 최대한 증대시킬 수 있도록 기금을 관리운용해야 하며, 복지증진을 위한 투자는 재정 안정성을 해치지 않는 범위로 제한하여야 한다고 규정한다(법 제101조 내지 제102조).

29) 세계은행은 공적연금제도는 일관되고 뚜렷한 '수익적 임무(commercial mandates)'를 갖고 있어야 한다고 강조(Holzman and Hirs, 2005)

학계의 주류적 견해라고 하나, 전창률(2010)은 이러한 입장에서 국민연금기금의 성격을 본격적으로 분석한 연구들은 찾아보기 어렵다고 하며, 이는 아직까지 국민연금기금의 본질에 대한 체계적인 연구가 없었기 때문으로 판단하고 있다.

일반적으로 신탁의 기본적 구성요소는 자기 소유의 재산을 신탁하기 위해 필요한 조치를 취하는 신탁설정자(settlor), 법률상의 재산권을 부여받아 당해 재산을 관리하는 수탁자(trustee), 당해 재산으로부터 궁극적인 이익을 받는 사람이나 단체인 수익자(beneficiary)이다. 국민연금기금을 신탁자산으로 정의하면 국민연금 가입자가 노후의 소득보장을 위해 연금보험료를 국가에 신탁하고 국가 또는 국가로부터 위임받은 공공기관(국민연금공단)이 수탁자가 되어 미래의 연금수급자인 수익자의 이익을 최대한 높이기 위해 관리해야 한다는 결론에 도달한다.

국민연금은 확정급여형 연금제도로써 미래 수급자가 받게 되는 연금액이 정해져 있으므로 기금수익률이 높아진다고 하더라도 수익자의 이익으로 연결된다고 보기는 어렵다. 그러나 부분적립방식에서 기금규모의 안정적 유지에 추가적인 보험료 상승이나 소득 대체율 하락을 막는 기능을 하게 되므로 가입자와 수급자의 이익이 해치지 않게 된다는 점에서 수익자 이익과 관계된다고 할 수 있다. Carmichael(2004)에 따르면 국가들이 연금금 적립규모의 증대를 위해 보험료를 인상하거나 급여액을 삭감하는 것보다는 기금운용의 성과를 높이는 것을 정치적으로 부담이 덜한 대안으로 여기는 경향이 있다고 한다. 국민연금기금의 수탁자인 정부도 신탁기금설을 취하고 있으며, 이것이 법제화되어 있음은 앞에서 설명한바 있다.

신탁기금설은 연금금 지배구조 구성의 이론적 기반으로 기업지배구조에 관한 대리인이론을 적용한다. 따라서 국민연금기금을 신탁기금으로 보는 시각은 가입자가 미래의 연금수급이라는 이익을 위해 정부에 기금을 위

탁하였으므로 정부는 수탁자로서 가입자의 이익을 극대화하기 위해 기금을 운영하여야 함에도 다른 목적을 위해 이에 반하는 행동을 할 가능성이 있으므로 이러한 문제를 해결하기 위해 대리인인 정부를 통제할 수 있는 지배구조를 만들어야 한다는 결론에 이르게 된다.

나. 공공기금설

이 시각은 국민연금기금은 단순히 가입자의 이익을 위해 신탁된 자산이 아니라 국가경제적 차원에서 사회적 책임이 부여되어 있다는 견해이다. 가입자의 보험료와 무관하게 확정된 급여를 국가가 책임지고 있다는 점에서 공공기금이라는 견해(정홍원, 2008), 공적연기금의 역할은 공적연금제도의 안정성이므로 사회연대기금으로 보아야 한다는 입장(주은선, 2010), 금융적 수익률과 주주자본주의가 아닌 사회적 수익률³⁰⁾과 이해관계자 자본주의를 강조하여 사회투자자본으로 이해하는 입장(김연명, 2011) 등이 있다.

한편, 정창률(2010)은 국민연금기금은 신탁기금과 함께 국부기금(Sovereign Wealth Funds)³¹⁾의 성격이 있다고 주장하기도 한다.³²⁾ 이들의 논리는 공적연기금은 전 국민이 납부한 보험료를 재원으로 조성된 것이므로 경제사회 발전을 위해 투자하게 되면 그 혜택이 우리 사회와 국민들에게 돌아오게 되고, 장기적 관점에서 볼 때 연금재정을 부담할 수 있는 경제적 기반을 만드

30) 김연명(2011)은 사회투자적 관점의 수익률을 ‘사회적 수익률’로 명명하여 재무적 관점에서의 수익률과 구분하였는데, 구체적인 개념 규정에 대해서는 추가적인 연구가 필요하다고 한다.

31) 정창률은 국부기금에 대한 정확한 정의는 아직 없다고 하면서 Monk(2008; 2009)의 세 가지 요소를 언급한다. 첫째 국부기금은 정부가 운영 주체이며, 둘째, 직접적 부채가 없어야 하고, 셋째, 정부의 이익과 목표에 따라 운영되므로 국부기금의 최종 수혜자는 국가가 된다.

32) 이에 대해 김연명(2010)은 국부기금의 성격을 강조하면 국가의 재량권을 과도하게 인정하게 되고, 민주적, 사회적 통제권의 논리적 근거가 취약해지며, 수익률 위주의 투자의 부당성을 주장하는 근거가 약화된다고 지적한다.

는데 기여한다는 것이다(김연명, 2011). 따라서 이들은 국민연금기금의 사회적 책임을 강조하면서 수익성 추구 외에 보육, 노인요양, 공공주택건설 등 사회 기반을 강화하는 투자를 해야 한다고 주장한다. 국제사회보장협회(ISSA)도 투자에 따르는 사회·경제적 효용은 대부분의 사회보장제도의 보조적 투자목적(교육, 건강, 교통 등)이 될 수 있다고 지적한다(ISSA, 2008).

주은선(2011)은 공적연기금을 개별 기여금의 단순한 총합으로 바라보는 신탁기금설을 비판하면서 공적연기금은 개별 계약이 아닌 사회적 계약에 의해 조성되고 가입자에 대한 급여지급의 약속과 미래 세대에 대한 사회보장 약속의 가치를 보장하는 것은 사회라고 주장한다. 따라서 공적연기금의 궁극적인 목적은 높은 수익성이 아니라 안정적이고 지속적인 보장에 있으며, 사회 전체의 이익과 분리되는 연기금 자체의 이익은 존재하지 않으므로 사회 전체의 편익 증진을 위한 연기금의 투입은 궁극적으로 연금제도의 안정성을 제고하는 방편이 될 수 있다고 한다. 그리고 기업의 주인-대리인 구조는 공적연기금의 그것과 매우 상이하여, 연금급여는 기여금이나 운용수익이 아닌 세대간·세대내 연대 원리에 따라 결정되므로 기여자와 수급자가 일치하지 않을 수 있다고 한다. 이러한 바탕위에서 신탁기금설의 이론적 배경인 대리인 이론을 배격하고 공적연금의 공공성을 근거로 민주주의를 핵심으로 하는 국민연금기금 지배구조의 대안적 원칙을 제시하고 있다.³³⁾

김연명(2011)은 국민연금기금이 금융시장에서 차지하는 비중으로 인해 가격수용자(price-taker)가 아닌 가격결정자(price-maker)가 되었으며, 단

33) 주은선(2010)은 공적연기금은 신탁펀드와 구분되는 공적 목적을 가진 기금이며, 공적연기금 지배구조가 사회경제적 권력과 연관된다는 이유에서 연기금 지배구조에서 매우 중요한 것이 민주주의 원칙의 구현이라고 주장한다. 따라서, 공적연기금의 정책을 결정하는 권한이 가입자 개인이나 이해관계자, 금융전문가 등 특정 집단을 넘어선 사회공동체에게 있음이 기금운용 편제와 절차를 통해 명확하게 드러나야 하며, 연기금 운영원리가 수익성이나 안정성이나 또는 연기금의 사회적 책임을 어떻게 실현할 것인가 등은 민주적 의견 형성 및 결정을 통해 결정되어야 한다고 주장한다.

일 기금의 지배력이 과도해지는 독과점시장에서 국민연금기금의 신탁기금적 이해는 여러 가지 사회경제적 문제³⁴⁾를 발생시켜 국민연금기금은 물론 궁극적으로 국민연금제도에도 부정적 영향을 미치게 될 가능성이 높다고 하였다. 또한, 부분적립방식을 채택한 연금제도에서는 아무리 수익률을 높여도 완전적립방식으로 이행이 불가능하여 단지 기금의 고갈시점을 늦추는 의미(이것도 그대로 된다는 보장은 없지만)만이 있다고 지적하며, 이러한 상황에서는 기금고갈 시점을 몇 년 연기시키는 효과와 이러한 투자가 발생시키는 여러 사회경제적 문제들을 해결하는 것 중 어떤 것에 우선 순위를 두어야 하는지에 대한 선택이 필요하다고 한다. 이런 전제에서 볼 때 신성장 동력에 대한 투자, 보육시설, 노인 요양시설, 공공주택, 그리고 사회적 인프라 등에 대한 투자는 중장기적으로 균형발전을 촉진시킬 수 있으므로 연금재정의 기반을 더욱 확대할 가능성이 충분히 있다고 한다.

공공기금설은 국민연금기금의 신탁적 성격을 부인하거나 그 의미를 축소하고 사회연대기금 또는 사회투자기금적 성격을 강조하여 그에 따른 투자방향을 제시하고 있지만 주은선을 제외하고는 이러한 입장에서 국민연금기금의 지배구조에 대한 구성원리나 이론적 논의들을 진행하고 있지는 않다.

국민연금기금이 연금지급을 위한 책임준비금으로서 신탁자산의 성격이 있음을 부정하기는 어려워 보인다. 기금의 조성이 가입자의 개별적 계약이 아닌 사회적 계약에 의해 결정된다거나 연금급여의 수급자와 기여자가 동일하지 않다는 지적 등은 인정된다.

34) 거대 국민연금기금의 신탁기금적 이해가 발생시키는 문제점들로 김연명(2011)은 첫째, 자본공급 기능이 왜곡되어 국민경제의 균형적 성장에 부정적 영향을 미치고, 둘째, 공공채 투자규모가 너무 커져서 국가의 재정규율이 약화될 것이며, 셋째, 의결권 행사 또는 민간기업의 공기업화 등 ‘연기금 사회주의’ 문제가 발생하고, 넷째, 장기적으로 연금지급을 위한 유동성 확보가 곤란해지며, 다섯째, 수익률 제고를 위한 주식투자 비중 확대로 연금자산이 불안정해 질 수 있다고 한다.

하지만, 사회적 계약이라 하더라도 정부는 계약의 상대방인 가입자(넓게는 국민들)에게 연금지급을 위한 적립금으로서 국민연금기금을 조성하는 것임을 인지시켰고 그 외 다른 목적을 명시적으로 언급한 적이 없다. 국민연금법은 이러한 목적³⁵⁾을 분명히 밝히고 있으며 연금급여에 충당하기 위한 재원으로 국민연금기금을 설치할 것을 명시하고 있다. 또한, 법적 근거가 없더라도 국가가 기금을 형성하여 관리함에 있어 손실을 최소화하고 수익을 극대화하려는 노력은 선량한 관리자로서 당연한 의무라 할 수 있다.

따라서 국민연금기금의 사회적 책임을 강조하여 연금제도와 무관한 국가 경제적 혹은 사회적 기반 강화에 기여하는 역할을 요구하는 것은 법령상 또는 논리상 한계를 넘는 주장이다. 또한, 공공기금의 역할을 강조한 투자의 효용성은 확대해석 또는 자의적 해석이 가능한 것으로 기금의 장기적 재정안정성과의 인과관계가 인정되기 어렵다.

반면, 신탁기금설의 재무적 수익성의 강조만으로는 국민연금기금의 성격을 완전히 설명한다고 할 수는 없다. 장기적 관점의 재정안정성은 단기간의 높은 수익률로 확보되는 것도 아니며, 장기간의 지속적인 수익성을 담보하는 것도 불가능하기 때문이다. 또한, 저부담 고급여와 부분적립 방식의 현 연금제도가 유지된다고 가정할 때 고도의 금융기술을 동원하여 재무적 수익성을 아무리 높인다고 하더라도 장기적 재정안정성은 요원하기 때문이다. 따라서 국민연금기금의 성격규명은 기금의 존립 목적인 연금제도 내에서 찾아야 할 것이다. 연금제도와 기금이 상호 작용하며 본연의 목적을 다하는 것이야말로 공적 연금으로서 역할을 다하는 길이 될 것이기 때문이다.

결국, 국민연금기금은 신탁기금의 성격과 공공기금의 성격을 동시에 가

35) "이 법은 국민의 노령, 장애 또는 사망에 대하여 연금급여를 실시함으로써 국민의 생활 안정과 복지 증진에 이바지하는 것을 목적으로 한다"(국민연금법 제1조).

지고 있다고 보아야 한다. 다만, 공공기금에서의 ‘공공’의 개념은 앞서 설명한 사회연대적 성격이나 사회투자적 성격과 같이 폭넓게 볼 수는 없다. 기금은 오로지 연금제도를 위해 존재한다는 전제에서 연금제도의 틀 안으로 포함시킬 수 있는 다양한 자산적 요인들 즉, 연금 가입과 탈퇴, 연금보험료 징수, 크레딧 부여, 연금수급 요건, 연금급여의 종류 및 급여액 산정 등에 영향을 미치는 사회적 요소들로 범위를 한정하여야 할 것이다.

장기적으로 기금의 재정안정에 기여할 수 있는 사회적 요소들에 대한 투자가 국가경제 또는 사회의 발전으로 이어질 수 있다는 측면에서 공공기금의 성격을 갖고 있다는 의미이다. 반대로 이러한 공공기금의 성격을 갖추지 못한다면 재무적 수익성 추구만으로는 기금의 재정안정성을 기할 수 없다는 의미이기도 하다. 국가나 사회의 발전을 목적으로 한 투자가 궁극적으로 연금제도에 기여할 수 있게 된다는 공공기금설의 주장과는 방향성과 범위에서 다른 접근방법이라 할 것이다.

2. 국민연금기금의 특징

가. 기금적립금의 급속한 증가와 소진

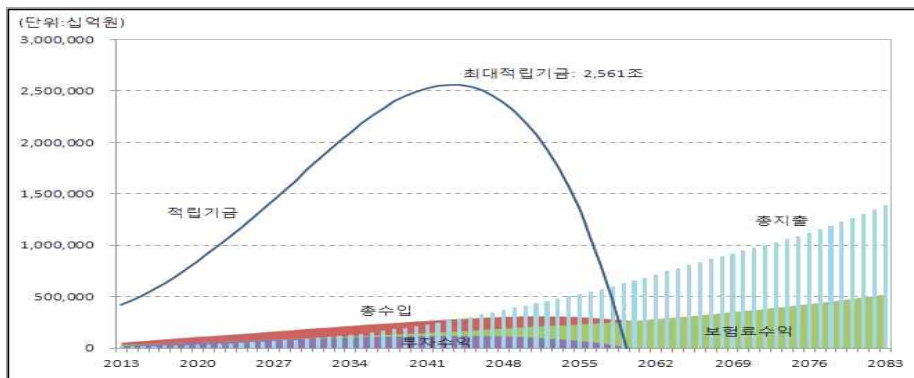
앞서 설명한바와 같이 국민연금기금은 미래 연금급여 지급을 위해 필요한 자금의 일부를 적립하는 수정적립방식을 택하고 있어 기금규모는 급속히 증가하고 있다. 국민연금기금과 같은 공적연금은 설치 목적과 특성에 따라 운용방향을 설정하는 것이 보통이다. 따라서 먼저 국민연금기금의 특징과 성격을 살펴보기로 한다.

첫째, 국민연금기금은 기금의 축적과 소진이 매우 급격히 이루어진다. 국민연금기금의 장기재정추계³⁶⁾를 보면 2043년에 최고 2,561조원에 이르

36) 국민연금재정추계위원회(2013), 『국민연금 장기재정추계』

고 이후 급격히 감소하여 2060년에 소진되는 것으로 예측된다. 기금증가에 따라 우리나라 경제에서 차지하는 비중도 커져서 2035년에는 명목 GDP대비 기금적립금 비중이 49.4%에 이르고, 적립금이 2043년에는 GDP 대비 44%의 비중을 보일 것으로 추정된다.

[그림 3-1] 국민연금기금 재정수지 전망



* 자료 : 국민연금재정추계위원회(2013.3월), 『2013년 국민연금장기재정추계』

원종현 외(2008)은 연금의 도입기 이후 기금의 생성소진을 대략 4단계로 구분³⁷⁾해 보면, 2033년까지 30년여간은 도입기와 성장기로 보험료 수입과 운용수익이 연금급여 등 지출을 상회하여 기금적립금이 늘어나 GDP대비 적립금 비율이 최고인 시기이다. 이후 2045년까지 6년간은 정체기로 기금적립금이 최고치를 기록한 이후 점차 감소하는 시기이다. GDP대비 적립금 비중은 2033년 54%를 정점으로 하락세를 보일 것으로 추정된다. 2045년 이후는 위축기로서 기금이 급속히 감소하는데 베이비붐 세대의 고령화, 수명연장 등으로 연금급여액이 급증하게 되고 이러한 연금지급에 충당하기 위하여 기금보유 자산을 처분하여야 하기 때문이다. 이러한 기금의 급격한 적립과 소진은 근본적으로 우리나라의 인구구조, 전후 베이비붐에 이어 80년대 이후의 급속한 출산을 저하에 기인한다.

37) 원종현 외(2008)는 2008년도 제2차 국민연금 재정계산 자료를 인용하여 2013년 제3차 재정계산의 추계치와는 차이가 있다.

[표 3-4] 국민연금기금 적립국면별 운용방향

시 기	1988 ~ 2004년	2005 ~ 2033년	2034 ~ 2045년	2046년 ~
특징	<u>연금도입기</u> · 보험료수입 급증 · 연금지출 미미	<u>연금성장기</u> · 기금적립금 급증 · 보험료로 연금급여 상당부분 충당	<u>연금정체기</u> · 수지 적자 전환 · 유동성 관리, 보유자산 매각 시작	<u>연금위축기</u> · 연금지출 급증 · 기금규모 급격히 감소
	· 적립금의 목GDP 대비 비중 20% 이내	· 2033년 GDP 대비 비중 54%로 최고	· GDP 대비 비중 40%까지 하락	
운용환경	· 높은 시장 변동성 · 장·단기 시장 미미	· 자본시장 발전 성숙 · 다양한 투자상품 등장	· 초고령사회 정착 · 저성장 국면 정착	· 경제활력 약화
운용방향	<u>안정적 투자</u> · 국공채 중심 투자	<u>분산투자</u> · 주식투자 확대 · 해외투자 확대	<u>연금재정 안정 추구</u> · 자산부채관리(ALM) 강화 · 해외채권 투자 확대	<u>유동성 중시</u> · 부채관리 본격화 · 지급여력 확보

주) 원종현 외(2008), 『국민연금 기금운용체계 고찰』

이러한 급격한 기금의 적립·소진 구조는 기금운용에 있어 장기적 유동성이 매우 중요함을 의미한다. 2043년 이후에는 연금급여 지출을 위해 보유자산을 현금화해야 하기 때문에 자산 유동화에 대비하여야 한다. 특히, 국민연금기금이 그 규모로 인해 시장지배자적 위치에 있음을 고려할 때 비현금성 자산인 주식이나 부동산은 예상 가격으로 회수할 수 없거나 처분이 불가능할 수도 있다.

따라서 국민연금기금은 장기적인 자산 유동화를 염두해 두고 자산의 취득시점부터 신중한 선택이 요구되며, 기금 적립·소진 구조에 맞는 단계적 운용계획을 수립하여야 한다. 특히 기금적립금 단계별 전략수립에는 인구의 고령화와 이에 따른 국민경제의 흐름을 감안하여야 할 것이다. 2043년 이후는 기금이 급속히 감소하는데 이는 베이비붐 세대의 고령화, 수명연장 등으로 연금급여액이 급증하게 되고 이러한 연금급여 지급에 충당하기 위하여 기금보유 자산을 처분하여야 하기 때문이다.

따라서 기금적립금 소진이 ‘저부담·고급여’의 제도적 문제와 더불어 인구구조의 문제에서 비롯됨에도 불구하고 이를 기금운용의 문제로 오해하여 지나치게 기금운용의 수익성을 강조하는 것은 바람직하지 않다. 기금적립금 감소는 필연적인 것이라는 제도특성을 이해할 필요가 있다.

나. 국민연금기금의 국가경제적 중요성

국민연금기금은 단일 경제체제에서 차지하는 비중이 가장 큰 연금중의 하나이다. 국가경제에서 차지하는 높은 비중으로 인하여 운용자산의 취득과 처분 시 시장에 대한 충격을 수반하게 된다. 따라서 기금운용 방향에 대한 국민적 관심을 높이고 사회적 합의를 만들어 가는 것이 가장 중요하다 할 수 있다.

기금규모는 기금운용에 있어서 국민경제적 영향력을 감안하도록 요구한다는 측면에서 기금운용 원칙에 수익성, 안정성, 유동성과 함께 공공성의 원칙도 소홀히 할 수 없다. 공공성이란 국민연금이 일반경제에 대하여 순기능을 가져야 함을 의미하며, 막대한 국민연금기금의 자산 배분이 국민경제와 금융시장 흐름을 저해하지 않는 상태를 말한다³⁸⁾.

다시 말하면, 기금운용이 국민경제와 금융시장을 왜곡하지 않으면서 안정적인 수익 달성을 추구하고, 그 과정이 자연스럽게 국민경제의 발전에 기여하도록 해야 함을 의미한다.

다. 국가가 지급을 보장하는 연금급여를 위한 책임준비금

국민연금은 국가가 지급을 보장하는 공적연금으로 확정급여방식을 채택하고 있다. 국민연금법에서 국가지급 보장에 대한 명시적인 규정은 없으나³⁹⁾, 헌법은 사회보장·사회복지의 증진에 노력할 국가의 의무를 규정하

38) 김용하 외, ‘국민연금 기금관리체계의 효율적 구축방안에 관한 연구’, 1998)

39) 정부와 여당은 2013년 4월 임시국회에서 국가지급보장을 명문화하는 국민연금법 개정안을 합의하였다.(연합뉴스, 2013.4.5.)

고 있으며(헌법 제34조제2항), 사회보장법은 국가는 국가발전의 수준에 부응하는 사회보장⁴⁰⁾제도를 확립하고 매년 이에 필요한 재원을 조달하여야 하며, 국민의 사회보장급여를 받을 권리를 규정하고 있다.

헌법과 사회보장법이 국가의 사회보장책임과 국민의 사회보장수급권을 규정하고 있음에 따라 국민의 생활안정과 복지증진을 위한 목적⁴¹⁾으로 국민연금법을 제정·시행하고 있다. 따라서, 국가는 ‘국민연금 급여’를 통하여 ‘국민의 생활안정을 도모하고 복지를 증진할 책임이 있고, 사회보장수급권의 일종인 국민연금 수급권이 법률에 규정된 이상 국가는 국민연금 수급권을 보장할 책임이 있다고 할 것이다. 국가가 국민의 국민연금수급권을 확실히 보장함으로써 사회보장책임을 다하기 위해서는 국민연금 급여의 기초가 되는 국민연금기금을 효율적이고 안정적으로 운용하여야 할 책임이 있다.

국민연금은 국가가 지급을 책임지기 때문에 일정한 납부의무를 이행한 가입자는 그 운용결과와 관계없이 연금을 지급받게 된다. 그러나 국민연금이 국가경제에서 차지하는 비중이 매우 높기 때문에 국민연금의 부실화는 바로 국가재정의 부실화로 연결될 수밖에 없고, 이는 국가의 지불능력 약화를 초래하여 급여의 삭감, 후세대의 부담 가중 및 조세부담 증가로 연결될 가능성이 커진다.

국민연금기금은 국민의 노후를 위한 적립금으로 한국사회의 급속한 노령화로 인한 후세대의 노인 부양부담을 완화하기 위한 것이다. 국민연금기금은 연금사업에 필요한 재원을 원활히 확보하고 연금가입자를 위한 각종 연금급여의 지급에 충당하기 위한 목적으로 설치되었다. 따라서 연금기금은 가입자의 노후생활 보장을 위해 강제 저축된 자산으로서 연금가입자들이 미래 일정한

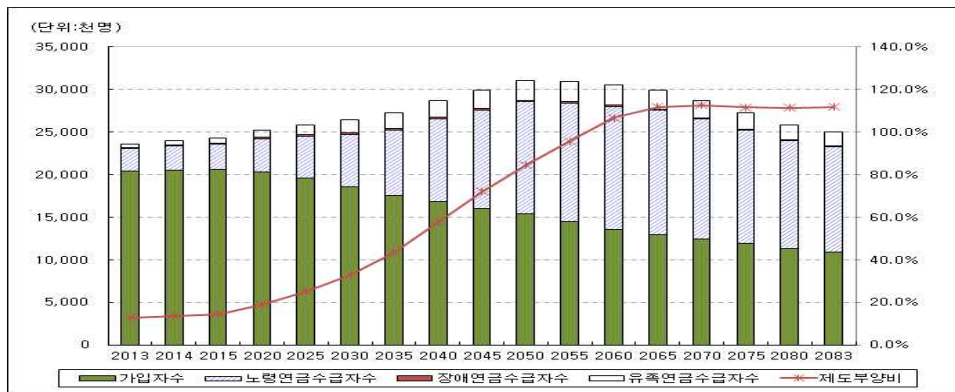
40) "사회보장"이라 함은 사회적 위험으로부터 모든 국민을 보호하고 빈곤을 해소하며 국민생활의 질을 향상시키기 위하여 제공되는 사회보험·공공부조·사회복지서비스 및 관련복지제도를 말한다(사회보장법 제3조제1호)

41) 국민연금법 제1조(목적) “이 법은 국민의 노령, 장애 또는 사망에 대하여 연금급여를 실시함으로써 국민의 생활 안정과 복지 증진에 이바지하는 것을 목적으로 한다.”

급여지급 조건에 도달했을 때 지급해야 하는 장기부채성 책임준비금⁴²⁾이다.

지난 2000년 우리나라의 총인구 중 65세 이상 인구의 비중은 7.2%에 달하여 소위 ‘고령화사회’로 진입하였으며, 2018년이 되면 동 비중은 14%를 넘어서 ‘고령사회’가 된다. 한국전쟁 이후 태어난 베이비붐 세대가 본격적인 연금수급자가 되는 2026년경에는 동 비중이 20%를 넘어서 ‘초고령사회’가 될 것으로 예측되고 있다. 이와 같이 우리나라의 고령화 속도는 여타 선진국의 고령화 속도와 비교할 수 없을 정도로 빠르게 진행되고 있다. 고령화사회에서 고령사회로, 고령사회에서 초고령사회로 진입하는데 소요되는 시간을 비교해 보면 선진 6개국은 평균 60년, 29년인데 반해 우리나라는 18년, 8년에 불과하다. 국민연금 제도부양비⁴³⁾ 또한 급속히 상승할 것으로 추정된다. 제3차 국민연금 재정계산 추계결과에 따르면 2013년 13.0%에서 2068년에는 112.9%까지 증가하였다가 감소할 것으로 예측되었다.

[그림 3-2] 제도부양비(가입자 수 대비 노령연금수급자 수)



* 자료 : 국민연금재정추계위원회(2013.3월), 『2013년 국민연금장기재정추계』

국민연금기금의 적립은 이와 같이 급속한 고령화에 따른 후세대의 노

42) 국민연금법 제101조(기금의 설치 및 조성) 제1항 “보건복지부장관은 국민연금사업에 필요한 재원을 원활하게 확보하고, 이 법에 따른 급여에 충당하기 위한 책임준비금으로서 국민연금기금을 설치한다.”

43) 가입자 수 대비 노령연금수급자 수

인부양 부담을 경감시켜주기 위하여 후손에게 부모를 부양하는데 도움이 될 유산을 물려주는 것이다. 따라서 국민연금기금은 현세대뿐만 아니라 후세대를 위하여도 사용되어야 한다. 이 점에서 현세대를 위한 재정의 역할과 분명히 구별되어야 하며, 연금자산의 운용도 이와 같은 인구구조의 변화와 그에 따른 국가경제의 변화를 고려하여 후세대의 부담을 완화시킬 수 있는 방향으로 수립되고 추진되어야 할 것이다.

따라서 특정 세대 또는 이해집단이 기금적립금을 특정 목적으로 활용하는 것은 가입자 전체의 노후와 제도의 신뢰를 약화시키는 원인이 될 수 있다. 연금지급의 보장주체로서 중요한 이해관계자인 정부가 기금운용에 참여하는 것은 정당화될 수 있으나 현세대의 이기적 목적을 위해 기금을 활용하는 것은 엄격히 제한되어야 할 것이다. 국민연금은 정부의 출연 없이⁴⁴⁾ 가입자의 기여로 조성된 재산이기 때문에 기금 본연의 목적과 가입자 의사에 반하는 특정 정부정책으로의 활용이나 정부의 지나친 간섭은 타당한 근거를 찾기 어렵다.

이러한 기금의 특성은 장기적 재정안정성 대책으로 기금운용 수익률을 지나치게 강조하는 것은 바람직하지 않음을 시사한다. 기금소진의 원인이 저부담-고급여의 연금수급 구조와 급격한 고령화에 있기 때문에 연금재정 안정성 유지를 전제로 기금운용 수익률 제고를 추구하여야 한다⁴⁵⁾. 기금운용의 수익성을 강조하는 논리의 이면을 보면 연금제도적 측면에서 연금보험료 인상 및 소득대체율 인하가 갖고 있는 정치적 부담을 회피하고자 하는 의도가 깔려 있으며, 이는 기금운용의 리스크 확대로 이어져 연금재정의 장기 안정성을 오히려 위협 할 가능성이 크다. 따라서 수익성 강조는 연금재정 안정의 이차적 수단으로 감내할 수 있는 위

44) 현재 국민연금 운영과 관련한 정부 일반회계 전입금은 연간 100억원(기관운영비)에 불과하다.

45) 백화중 외(2000)

험한도 내에서 수익률을 제고하는 수준에 그쳐야 한다.

국민연금기금은 단순히 공적기금이라는 성격이나 미래 연금지급을 위한 준비금이라는 특징 외에 그 규모의 거대함으로 인하여 국민경제, 특히 국내 자금시장에 지대한 영향을 미칠 수 있다⁴⁶⁾. 이것이 단순히 수익성과 안정성을 위주로 한 일반기금 또는 여타 민간 금융기관의 자금운용 원칙과는 다를 수밖에 없는 이유가 될 것이다.

46) 한성윤(2000)

제 3 절 국민연금기금 지배구조에 대한 논의의 배경

1. 국민연금기금 지배구조의 개편과정

가. 1998년 이전 기금운용 지배구조

국민연금법은 국민연금사업에 필요한 재원을 원활하게 확보하고 급여에 충당하기 위한 책임준비금으로서 국민연금기금을 설치하고 보건복지부장관이 관리·운용하도록 하였다. 그리고 국민연금제정의 장기적인 안정유지를 위하여 그 수익을 최대한 증대시킬 수 있도록 기금을 관리·운용하되, 가입자 및 수급권자의 복지증진을 위한 사업에의 투자는 국민연금제정의 안정을 해치지 아니하는 범위 내에서 하여야 한다고 규정하였다.

반면, 기금운용에 관한 중요사항을 심의·의결하는 최고의사결정기구인 국민연금기금운용위원회는 재정경제원에 두도록 하였다. 위원은 위원장 및 부위원장 각 1인을 포함하여 11인 이상 15인 이하⁴⁷⁾로 구성하되, 위원장은 재정경제원장관이 되고, 부위원장은 보건복지부장관이 되며, 위원은 통상산업부장관, 농림부장관, 노동부장관, 경영자총연합회 회장, 중소기업중앙회 회장 등 당연직 위원 7명과, 노총위원장, 농협중앙회장, 수협중앙회장, 변호사협회장, 한국개발연구원장, 보건사회연구원장, 국민연금공단이사장, 금융노동조합연맹 위원장 등 위촉위원 8명으로 구성되었다. 여기에서 위촉위원은 가입자를 대표하는 위원(사용자를 대표하는 자, 사용자외의 가입자를 대표하는 자, 수급권자를 대표하는 자) 및 관계전문가에 해당한다.

47) 1988년 최초 도입시에는 정부조직법상 경제기획원에 기금운용위원회가 설치되었고, 위원은 위원장(경제기획원장관), 부위원장(보건사회부장관) 및 9인 이상 11인 이하의 위원(재무부장관, 농수산부장관, 상공부장관 및 노동부장관 등 당연직 위원과 위촉위원 포함)

국민연금기금운용위원회는 보건복지부장관과 재정경제원장관의 협의를 통해 작성된 다음년도 기금운용지침안을 매년 5월말까지 심의·의결하여 기금운용의 기본방향을 설정하고, 동 지침에 따른 기금운용계획안을 6월 말까지 심의한다. 기금운용위원회의 심의를 거친 기금운용계획은 8월말까지 재정경제원과의 협의완료 후 다시 기금운용위원회와 국무회의 심의를 거쳐 대통령의 승인으로 확정된다.

보건복지부는 확정된 기금운용계획에 따라 상품별 투자규모와 거래기관 선정방법, 금융기관별 배분기준 등을 정한 ‘연간자금운용계획’을 수립하여 공단에 시달하며, 공단은 이 계획에 월간(일간) 자금운용계획을 작성하여 보건복지부에 승인을 요청하고, 월간 자금조성과 지출 규모·금융권 및 상품별 투자규모를 결정하여 매일의 조성자금을 월 자금운용계획에 근거하여 집행한다. 운용실적은 매 분기 기금운용위원회에 보고되며, 연도별 운용실적은 기금운용위원회, 국무회의 심의를 거쳐 대통령의 승인을 받은 후 국회에 보고된다.

[표 3-5] 기금운용계획 수립 및 집행 절차(1998년 이전)

업무흐름	주 관	업 무 수 행	업 무 내 용
기금운용계획 작성기준	재정경제원	· 재정경제원장관이 보건복지부장관에게 3월말까지 통보	· 기금운용계획 작성을 위한 기준
기금운용지침	보건복지부	· 복지부장관이 재경원장관과 협의 작성, 4월말까지 운용위원회 제출 · 운용위원회에서 5월말까지 심의·의결	· 각 부문별 투자비율 및 공공사업에 대한 기금배분의 우선순위 결정
기금운용계획 협의	재정경제원	· 보건복지부장관은 운용위원회 심의를 거친 기금운용계획을 6월말까지 재경원장관에게 제출 · 재경원장관은 8월말까지 동 계획에 대한 협의 완료	· 정부 세입·세출예산에 준하여 수입계획 및 지출계획 확정 · 기금운용계획의 실질적인 결정 단계
기금운용계획	보건복지부	· 복지부장관이 작성하여 운용위원회 및 국무회의 심의를 거쳐 대통령 승인 확정	· 부문별 운용규모 결정
연간 자금운용계획	보건복지부	· 복지부에서 작성하여 공단에 전달	· 연간 투자기준 및 금융권별, 상품별, 투자규모 결정
월자금 운용계획	공단	· 공단이 작성하여 복지부 승인	· 월중 조성 및 지출 규모, 금융 권별 상품별 투자규모 결정
일일자금운용	공단	· 일일 자금운용	· 일별 조성자금을 월자금운용 계획에 의거 집행
일·월 자금집행결과	공단	· 복지부 보고	· 일·월 자금집행 결과 보고
분기 기금운용결과	공단 보건복지부	· 복지부 보고 · 기금운용위원회 보고	· 분기별 운용성과 및 운용내역 등 보고
결산보고	공단 보건복지부	· 복지부 보고 · 재경원 감사원 국회보고 및 경제신문에 공시	

* 자료 : 국민연금 10년사(1998.10월), 국민연금공단

이 시기 지배구조의 가장 큰 특징은 국민연금제도와 국민연금기금의 관리주체가 분리되어 제도는 보건복지부장관이, 기금은 재정경제부장관이

관장하는 형태라는 점이다. 제도와 기금의 지배구조가 분리됨으로 인해 기금운용이 연금제도와 가입자 이익에 반하는 방향으로 결정되는 현상이 나타났고, 그 대표적인 사례가 국민연금기금의 공공자금관리기금에의 의무예탁제도⁴⁸⁾였다.

국민연금가입자의 급여지급을 위한 책임준비금을 다른 국가정책 집행의 수단으로 사용하는 것에 대해 시민단체, 노동계, 정계 등 다양한 계층에서 문제제기가 되었고, 세계은행도 외환위기에 따른 구제금융 지원협상에서 국민연금기금의 공공자금관리기금에의 강제예탁을 단계적으로 폐지할 것을 요구했다. 그 결과 정부는 1999년 1월에 공공자금관리기금법을 개정하여 국민연금기금의 공공자금관리기금으로의 의무예탁을 단계적으로 축소하여 2001년 이후에는 신규 예탁을 중지하도록 하였다. 제도와 기금에 대한 지배구조 분리에서 발생한 공공자금관리기금에의 의무예탁 문제는 국민연금 기금운용 지배구조 개편의 직접적인 계기가 되었다⁴⁹⁾.

나. 1999년 기금운용 지배구조 개편

1999년 기금운용체계 개편은 기금운용의 민주성, 투명성, 전문성, 효율성을 확보하기 위한 조치였다. 당시 도시지역 자영업자로 가입자가 확대되고 공공자금관리기금 예탁폐지 등으로 여유자금 규모가 급증하게 되었고 기금의

48) 정부는 사회간접자본을 확충하여 경제불황을 타개하고자 수립한 신경제5개년계획의 재원조달을 위해 공공자금관리기금법을 제정('93.12.31)하여 1994년부터 국민연금기금을 공공자금관리기금에 의무적으로 예탁하였다. 특히, 재정경제원장관이 국민연금기금운용위원회 위원장과 공공자금관리기금운용위원회 위원장을 겸임하여 국민연금기금의 재정화를 강력하게 추진할 수 있었다. 당시 보건복지부는 국민연금기금의 여유자금을 재정투융자에 활용하는 것은 수익성을 저하시키고 정부의 상환 불능으로 향후 국민연금제도 자체의 붕괴를 초래할 수 있다고 반발하였고, 학계와 노동계 그리고 언론계도 적극 반발하였다. 그러나 정부는 국민연금기금의 설치 목적에 지장이 없는 범위 내에서 예탁하되, 일반 금융자산 수익률과 예탁자금 수익률의 차이를 보전한다는 조항을 추가하여 국민연금기금의 공공자금관리기금 의무예탁을 강행하였다.

49) 이동호, “국민연금 기금운용 정책네트워크 분석”, 2007

정책적 활용 배제, 투자환경 변화에 대응한 안정적인 수익 확보의 필요성 요구가 높아지고 있었다. 특히 1997년 외환위기로 국제 금융시장이 극도의 혼란에 빠지면서 기금자산의 장기 안정적인 수익 확보가 절실하게 되었다.⁵⁰⁾

개편의 주요 목적은 기금운용의 민주성, 독립성, 전문성, 투명성 강화였다. 기금운용위원회의 위원장을 재정경제원 장관에서 보건복지부 장관으로 변경하여 국민연금제도와 기금운용의 지배구조를 통합하였다. 그리고 기금운용의 민주성과 대표성을 강화하기 위하여 기금운용위원회 위원을 15명에서 21명으로 확대하였다. 또한 위원 구성에 있어서 근로자와 사용자 대표를 종전 각 2인에서 3인으로, 지역 가입자 대표를 3인에서 6인으로 확대하여 가입자 대표가 과반수를 차지하도록 하여 정부로부터 독립성을 추구하였다. 개편된 기금운용위원회는 기 예탁된 공공자금관리 기금 이자율을 5년 만기 국채수익률 이상에서 재정경제원과 협의하도록 규정하여 공공부문 투자로 인한 기금의 수익률 하락을 방지하였다.

기금운용의 전문성 강화를 위하여 기금운용위원회 산하에 전문가집단인 기금운용실무평가위원회를 설치하였으며 국민연금공단의 ‘기금운용실’을 ‘기금운용본부’로 확대·개편하고 기금운용본부장과 기금운용 인력을 외부 전문가로 충원하였다.

또한, 기금운용 내역에 대한 국회보고와 정보공개 등 투명성을 강화하였다. 매 5년마다 재정수지에 관한 재정계산 제도를 도입하여 국민연금 제도에 대한 연속성을 점검하는 한편, 이에 근거한 제도운영 전반에 관한 계획을 수립하여 국회에 제출하고 공시하도록 하였다. 또한 공공자금관리 기금에 예탁된 기금의 운용내역을 포함한 전체 기금운용 내역, 운용성과를 기금운용위원회의 심의를 거쳐 국회에 제출하고 공시하도록 하여 기금운용에 대한 투명성을 강화하였다.

50) 원종현 외(2008), 『국민연금 기금운용체계 고찰』

[표 3-6] 1999년 국민연금기금 지배구조 개편 전후 비교

구분		개편 전	개편 후	개편이유
기금운용 위원회	소속	재정경제부	보건복지부	연금제도와 기금의 관리체계 통합
	위원장	재정경제부장관	보건복지부장관	
	위원수	11~15명	20명	의사결정의 민주성 강화
	정부대표수	6명	6명	
	가입자대표수	7명	12명	
	전문가수	2명	2명	
실무평가위원회			신설	기금운용위원회의 전문성 보완
기금운용의 집행	조직	국민연금공단 (기금운용실)	국민연금공단 (기금운용본부)	기금운용의 전문성 강화
	운용직원	일반직	전문직(펀드매니저)	
기금운용계획 및 운용 내역공개			국회제출	투명성 강화

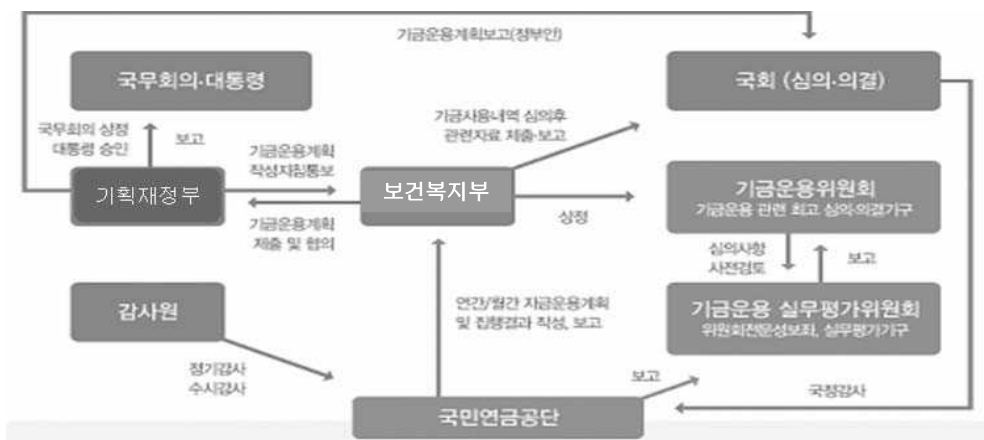
* 자료 : 국민연금연구원

2. 현행 기금운용 지배구조에 대한 평가

가. 기금운용의 지배구조

국민연금법 제2조는 국민연금사업의 주관을 보건복지부장관에게 맡기고 있고, 제101조제1항에서는 보건복지부장관이 국민연금사업에 필요한 재원을 원활하게 확보하고 급여에 충당하기 위한 책임준비금으로서 국민연금기금을 설치하는 것으로 규정하고 있다. 한편 같은 법 제102조제1항과 제103조은 보건복지부에 두는 국민연금기금운용위원회에서 의결한 바에 따라 보건복지부장관이 국민연금기금을 관리·운용하도록 하고, 동조제2항과 같은 법 시행령 제76조에서는 보건복지부장관이 기금의 관리·운용에 관한 업무를 국민연금공단에 위탁한다고 규정하고 있다. 또한, 같은

한편, 국가재정법에 따르면 기획재정부장관은 국무회의 심의와 대통령의 승인을 얻은 다음 연도의 기금운용계획안 작성지침을 매년 4월 30일까지 기금관리주체에게 통보하고 국회 예산결산특별위원회에 보고하여야 하며, 기금관리주체는 동 지침에 따라 다음 연도의 기금운용계획안을 작성하여 매년 6월 30일까지 기획재정부장관에게 제출하여야 한다. 이렇게 제출된 기금운용계획안은 협의·조정 과정을 거쳐 국무회의 심의 및 대통령을 승인을 얻어 회계연도 개시 90일 전까지 국회에 제출하여야 하며, 국회가 이를 확정한다. 이를 그림으로 나타내면 아래 [그림 3-3]과 같다.



이와 같이 기금운용계획에 대한 의사결정 과정에 기획재정부, 국회 등이 관여하고 있으나 지배구조 논의의 핵심은 기금운용에 관한 최고 심의·의결 기구라고 할 수 있는 기금운용위원회에 있다. 기획재정부가 예산안 작성지침과 함께 통보하는 기금운용계획안 작성지침은 국민연금기금을 포함한 전체 기금의 운용계획에 대한 작성 방향과 수입·지출의 세부항목별 작성 기준을 제시하는 것으로 자산배분과 같은 기금운용에 실질적으로 관여하는 것은 아니다.

기금운용위원회는 보건복지부장관이 위원장이 되고, 기획재정부차관·농림축산식품부차관·미래창조과학부차관·고용노동부차관·공단 이사장이 당연직 위원(5명)이며, 위원장이 위촉하는 14명의 위원(사용자 단체가 추천하는 사용자 대표 3명, 노동조합 연합단체가 추천하는 근로자 대표 3명, 농어업인 단체 추천 2명·농어업인 단체 외의 자영자 단체 추천 2명·소비자단체 및 시민단체 추천 2명 등 지역가입자 대표 6명, 전문가로서 국민연금에 관한 학식과 경험이 풍부한 2명)으로 구성된다.

기금운용위원회는 비상설 조직으로 연 4회 이상 회의를 개최하여야 하며, 위원의 임기는 2년으로 하되 1차의 연임은 가능하나 위원장과 당연직 위원의 임기는 그 재임기간에 한한다.

기금운용위원회는 기금운용지침에 관한 사항·기금을 관리기금에 위탁할 경우 예탁 이자율의 협의에 관한 사항·기금운용계획에 관한 사항·기금의 운용 내용과 사용 내용에 관한 사항·그 밖에 기금의 운용에 관하여 중요한 사항으로서 위원장이 회의에 부치는 사항을 심의·의결한다. 기금운용위원회에는 기금운용실무평가위원회를 두고 기금운용 자산의 구성과 기금의 회계 처리에 관한 사항·기금운용 성과의 측정에 관한 사항·기금의 관리운용과 관련하여 개선하여야 할 사항·운용위원회에 상정할 안건 중 실무평가위원회의 위원장이 필요하다고 인정한 사항·그 밖에 운용위원회에서 심의를 요청한 사항을 심의·평가함으로써 기금운용위원회를 보좌한다. 실무평가위원

회는 기금운용에 관한 평가결과를 다음 연도 6월 말까지 운용위원회에 제출하여야 한다. 실무평가위원회는 당연직 위원 7명⁵¹⁾과 위촉직 위원 14명⁵²⁾ 등 21명으로 구성되며 보건복지부차관이 위원장이 된다.

국민연금공단은 보건복지부장관으로부터 국민연금사업을 위탁받아 가입자 기록의 관리·유지, 연금보험료 징수, 급여의 결정과 지급 등의 업무를 수행한다. 국민연금공단 내에 설치된 기금운용본부는 기금운용계획에 따라 운용실무를 담당한다.

나. 기금운용 지배구조에 대한 평가

김연명(2000)은 기금운용위원회의 위원 구성이 민간인 위주로 재편되어 가입자의 실질적인 대표성이 확보되어 가입자의 의견이 정확히 반영될 수 있는 구조라고 평가하였다. 회의에 참석하지 않는 위원은 불출석 간주, 서면회의 금지, 분기별 회의개최 등 실질적인 회의가 이루어지도록 하였고, 기금운용위원회의 권한이 실질적으로 강화되어 기금운용에 관한 모든 사항을 결정하는 권한을 갖고 있는 점을 강조하며 이러한 구조는 과거의 복지정책이 결정되는 패턴과는 질적으로 다른 완전히 새로운 형태의 정책구조에 해당한다고 하였다. 행정부의 관료가 대부분의 정책을 결정하던 기존의 관료적 정책결정구조와도 판이하며 국회의원들이 행정의 세부적인 사항을 결정하는 대의민주주의 체제와도 상이한, 국민연금 가입자의 의견이 선출직이 아닌 관련단체의 대표들에 의해 제도적, 실질적으로 보장된다는 점에서 일종의 ‘참여민주주의’의 한 형태로 인식할 수도 있다고 하였다.

51) 기금운용위원회의 위원장 및 당연직 위원(공단이사장 제외)이 각각 지명하는 소속 부처의 3급 국가공무원 또는 고위공무원단에 속하는 일반직 공무원

52) 사용자 대표로서 사용자 단체가 추천하는 3명, 근로자 대표로서 노동조합 연합단체가 추천하는 3명, 지역가입자 대표로서 농어업인 단체가 추천하는 2명, 자영자 관련 단체가 추천하는 2명, 소비자단체와 시민단체가 추천하는 2명, 국민연금제도와 국민연금기금 운용에 관한 학식과 경험이 풍부한 2명

반면, 현행 기금운용 지배구조에 대해 의사결정이 이루어지는 구조에서 중대한 문제를 내포하고 있다는 지적이 있다.⁵³⁾ 첫째, 국민연금기금 운용과 관련된 각 조직 간에 권한과 책임의 배분이 적절하지 않다는 지적이다. Fama and Jensen(1983)의 기준을 인용하여 지배구조의 효율성을 위해 의사결정 관리기능(발의 및 실행)은 자산운용자에게, 의사결정 통제기능(승인 및 감시)는 수탁자에게 부여하는 것이 바람직한데, 국민연금의 경우 발의는 보건복지부, 승인은 기금운용위원회 및 국회, 실행은 기금운용본부, 감시는 국회, 감사원 및 보건복지부가 담당하여 권한과 책임이 모호하고 갈등이 발생할 수밖에 없는 구조라고 한다. 보건복지부는 발의 기능과 감시 기능을 동시에 수행하여 기형적인 구조를 보이고 있다고 한다. 발의 단계에서부터 보건복지부가 관장함으로써 기금운용의 독립성과 전문성이 훼손되고 있다고 한다. 또한, 기금운용 실무조직은 기금운용위원회 산하에 있어야 하며, 실무조직의 대표는 위원회가 임명하고 위원회가 정해진 자산배분계획을 잘 실행하도록 위원회가 관리·감독하여야 하나, 현재 기금운용본부는 국민연금공단 내의 한 조직으로서 기금운용본부장은 공단 이사장의 추천으로 보건복지부장관이 임명하며 공단 이사장의 지휘·감독을 받는 구조는 각 기구간의 역할 분담과 임무가 모호하다고 한다. 따라서, 발의 기능은 전문성과 실행 기능을 가지고 있는 기금운용본부가 담당하고, 승인 및 감시 기능은 수탁자인 기금운용위원회를 중심으로 국회와 감사원 등이 보완하는 구조가 바람직하다고 주장한다.

두 번째 문제점으로 기금운용위원회가 정부로부터 독립적이지 못한 점을 지적한다. 최고 심의·의결기구로서 기금운용위원회에게 부여된 중요한 일들을 실질적으로는 보건복지부가 결정하고 이를 국민연금공단이 지원하는 구조라고 한다. 그 원인은 기금운용위원회가 보건복지부 내에

53) 이기영(2006)

설치되어 있고 위원장을 보건복지부장관이 맡고 있기 때문이라고 한다. 이와 함께 위원회의 위원들은 현직에 있는 인사들로 시간적 여유가 없고 기금운용에 관한 전문성이 없어 보건복지부에서 상정한 안건을 통과해주는 역할만 하고 있다고 지적한다.

세 번째 문제점으로 기금운용위원회의 전문성 부족을 들고 있다. 정부 대표 6명, 가입자 대표 12명으로 기금조성 및 지출과 관련된 이해관계자의 대표성 측면에서는 문제가 없으나, 전문가 위원은 2명에 불과하여 기금운용의 전문성이 결여되어 있다고 한다. 이를 보완하기 위한 실무평가 위원회의 구성도 유사하여 한계가 있다고 한다.

[표 3-7] 국민연금기금운용위원회 위원 구성 현황(2013.6월 현재)

비 고	소속 및 추천단체	직 위
당연직 위원	보건복지부	장관
	기획재정부	차관
	농림축산식품부	차관
	미래창조과학부	차관
	고용노동부	차관
	국민연금공단	이사장
사용자 대표	한국경영자총협회	전무
	중소기업중앙회	부회장
	전국경제인연합회	경제본부장
근로자 대표	한국노동조합총연맹	상임부위원장
	민주노동조합총연맹	사무금융연맹위원장
	전국공공노동조합연맹	부위원장
지역가입자대표	농업협동조합중앙회	수석부은행장
	수산업협동조합중앙회	수협은행장
	한국공인회계사회	상근부회장
	한국외식업중앙회	회 장
	한국소비자단체협의회	이 사
	한반도선진화재단	정책위원
관계 전문가	한국보건사회연구원	원 장
	한국개발연구원	원 장

* 자료 : 국민연금공단

이와 같이 문제점 중 각 조직의 위상과 권한에 대한 오해에서 비롯되어 과장된 지적이 있다. 의사결정 관리기능(발의 및 실행)을 자산운용자에게 부여하고, 의사결정 통제기능(승인 및 감시)은 수탁자에게 부여해야 한다는 것은 주인-대리인 이론에 근거하여 연기금의 운용 기구가 수탁자의 이익이 아니라 위탁자의 이익에 부합하도록 행동하게 만드는 매커니즘을 만들어야 함을 의미한다. 이기영(2006)이 오류를 범하고 있는 것은 보건복지부와 국민연금공단(기금운용본부)을 별개의 기구로 분리하고 있는 점이다. 이로 인해 기금운용 의사결정의 발의는 보건복지부가 하고 실행은 기금운용본부가 하고 있으며, 의사결정의 승인은 기금운용위원회와 국회, 감시는 국회, 보건복지부, 감사원에서 수행하고 있어 권한과 책임이 불분명하다는 진단을 하고 있다. 그러나 국민연금공단(기금운용본부)는 보건복지부장관으로부터 국민연금 기금운용을 위탁받아 수행하는 조직으로서 양자는 별개의 조직이 아니라 의사결정의 발의와 실행을 하는 하나의 체계라고 할 수 있다. 실무적으로 보더라도 보건복지부장관의 안건 발의나 기금운용본부의 집행에 있어서 양자는 긴밀한 협조적 관계에서 동일한 의사를 가지고 행위하며, 이는 업무 위탁관계에서는 당연한 결과라고 할 것이다. 그리고 의사결정의 승인은 기금운용위원회와 국회하고 하면서 감시기능을 국회와 보건복지부 수행하고 있다고 지적한 부분도 오류가 있다. 보건복지부가 기금운용본부의 집행에 대하여 위탁자로서 관리·감독 권한이 있으나 이는 기금운용의 집행조직 내에서의 상하관계에 해당하는 것으로 기금운용 전반에 대한 사항은 최종적으로 기금운용위원회가 담당한다. 따라서, 보건복지부가 기금운용본부를 감시한 내용이 있다면 기금운용위원회에 상정하여 심의하게 된다. 따라서 현재 의사결정과정은 발의와 집행은 자산운용자인 보건복지부와 국민연금공단(기금운용본부), 승인과 감시는 국회와 기금운용위원회로 이분되어 있어 Fama and Jensen(1983)의 기준에 따르더라도 비효율적이라 할 수 없다.

다만, 기금운용위원회가 보건복지부에 설치되어 있고 위원장이 보건복지부장관으로서 비록 가입자 대표가 과반수 이상이자만 그 운영이 정부주도로 이루어질 가능성이 있다는 점과 전문가 위원의 부족 등 위원회의 전문성에 대한 지적은 보완할 측면이 있다고 할 것이다.

3. 기금운용 지배구조 개편 논의

1998년 기금운용 지배구조가 개편된 이후에도 논의는 끊임없이 계속되었다. 기금적립금이 급속도로 증가하여 수백조, 수천조 원에 이를 것으로 예상되자 우리나라가 한번도 보유하지 않았던 거대 기금을 지금과 같은 지배구조로 운용해 나갈 수 있는가에 대한 우려가 있었고, 한편에서는 책임준비금 목적 외의 기금활용 가능성에 대한 기대가 있기도 하였다.

2001년 11월 보건복지부는 급증하는 기금규모와 세계적인 금융환경 변화에 적절히 대응할 수 있도록 기금운용 지배구조 개편방안과 투자전략을 마련하고자 국민연금 중장기투자정책위원회를 구성하여 2002년 4월까지 운영하였다. 동 위원회는 정운찬 위원장을 포함한 30명의 위원이 기금운용관리체계, 중장기 투자전략 및 자산배분 방안에 대하여 논의하였다.

동 위원회는 기금운용 지배구조 개편방안을 세 가지로 제시하였는데, 기금운용위원회의 정부 대표 6명 중 3명을 전문가 위원으로 대체하고 실무평가위원회를 전문위원회로 변경하여 전문성을 강화하는 제1안, 위원장과 일부 위원을 전문가로 대체하여 상임직으로 전환하며 실무평가위원회 대신 상설의 기금운용기획평가단을 두는 제2안, 기금운용위원회 자체를 상설화하고 실무평가위원회를 폐지하는 대신 전문 소위원회와 사무국을 신설하는 제3안 중 실행가능성과 권한·책임의 명확성을 이유로 제1안이 비교우위에 있다고 제언하였다. 세 방안 모두 기금운용 집행조직인 기금운용본부는 공단 내에 두는 것으로 하고 있다.

원종현 외(2008)에 따르면 보건복지부는 위원회의 역할 수행을 지원하는 조직기능강화를 위해 사무국 설치를 담고 있는 제3안을 대안으로 채택하였는데, 기금운용위원회의 구조적 변화가 필요한 보건복지부의 대안은 당시 국민연금기금을 보건복지부로부터 분리하자는 기획재정부 등 경제부처의 주장과 맞물려 위원회 상설화와 기금운용공사 설립 방안이 급물살을 타는 결과를 가져왔다고 한다.

이러한 흐름은 2003년부터 표면화되기 시작하여, 경제부처는 기금의 국가경제적 영향을 고려하여 기금운용의 전문성과 중립성을 강화해야 한다고 주장하면서 기금을 보건복지부로부터 분리하여 국무총리 산하에 두고 기금운용본부를 기금운용위원회 집행조직으로 변경하자는 안을 제시하였다. 한편 보건복지부는 2003년 10월 기금운용위원회를 전문가 위원으로 구성하여 상설화하되 보건복지부 소속으로 두고 기금운용본부도 계속 국민연금공단에 두는 것을 골자로 하는 국민연금법 개정안을 발의하였다. 그러나 가입자 대표를 전문가로 대체하여 민주성을 약화시켰다는 비판이 당시 여소야대 정국과 맞물려 동 개정안은 국회를 통과하지 못하고 폐기되었다.

2004년에 들어서는 기금운용 지배구조 관련한 국민연금법 개정안이 붓물처럼 발의되었다. 보건복지부가 앞서 폐기되었던 개정안을 다시 발의하였고, 당시 열린우리당 유시민 의원⁵⁴⁾, 민주노동당 현애자 의원이 개정안을 제출하였으며 이후 국회 논의과정에서 여당과 야당은 각각 당 차원의 개정안을 제출하였으나 모두 처리되지 못하고 폐기되었다. 당시 제출되었던 법안들은 공통적으로 기금운용위원회를 상설화하고 민간전문가를 위원장으로 하고 있으나, 기금운용위원회의 소속, 위원추천방식과 위원수, 그리고 기금운용 실무조직의 형태에서는 각기 상이한 내용을 담고 있었다.

[표 3-8] 2003~2004년 기금운용체계 개편 관련 법 개정안

구 분	경제부처안 (‘03.3 ~ 10)	정부제출안 (‘03.10)	유시민의원안 (‘04.10.16)	현애자의원안 (‘04.11.18)	여당 수정안 (‘04.12 이후)	한나라당안 (‘04.12.26)
위원회 성격	기금운용위원회 (상설)	기금운용위원회 (상설)	기금운용위원회 (상설)	기금운용위원회 (상설)	기금운용위원회 (상설)	자산운용위원회 (투자전문회사내 설치 상설)
소 속	정부 (총리실)	정부 (복지부)	정부 (복지부)	정부부처와 독립	정부 (복지부)	정부부처와 독립
구 성	9인	9인	13인	21인(22인)	15인	13인(9인)
위원장	민간전문가	민간전문가	민간전문가	민간전문가	민간전문가	민간전문가
위 원	상 임	1인	1인	3인	1인	민간위원중 2인 선정
		3인	3인	3인	5인	4인(의결권×)
	정 부	재경부·복지 부·예산처 차 관	재경부·복지 부·예산처 차 관, 공단 이 사장	재경부·복지 부·예산처 차 관	재경부·복지 부·예산처 차 관, 공단이사 장, 공사사장	재경부·복지 부·예산처 차 관, 투자전 문회사사장
	민 간	4인	4인	7인	15인	8인
		사용자, 근로자, 지역가입자, 시 민단체 각 1인	노·사대표, 노 동단체·사용자 단체·농어업인 단체·자영자단 체·시민단체 추천 전문가 1	사용자 및 근로 자 각3인(전문 가 각1인), 농어 업인, 자영자관 련 단체 각2인 (전문가1인), 시 민단체추천전문 가(2), 공익대표 (3)	사용자(2), 근로 자(2), 지역가입 자(2), 시민단체 (1), 공익대표(1)	노동조합(1), 사 용자(1), 농어민 or자영자(1), 국 회교섭단체(2), 재정공공경제학 회(1), 사회보장 학회(1), 금융기 관(1)
위원 추천	국무총리	국민연금 정책협의회 (10인)	추천위원회 (8인)	추천위원회 (7인)	기금운용추천위 (9인)	추천소위 (5인)
기금 운용 실무 조직	공단에서 분리 (기금위 소속)	공단 기금운용본부 (기금이사)	공단 기금운용본부 (이사 4인)	기금운용공사 (본부장, 이사 2인, 감사1인)	기금운용공사 (사장, 이사 4인, 감사2인)	투자전문회사 (사장, 실장 4인, 국장 1인)

* 자료 : 원종현 외(2008년)

이와 같이 기금운용체계에 관한 많은 법 개정안이 제출되었으나 다양한 경제적, 정치적 이해관계가 얽혀 논의는 진전되지 못하였다. 당시 법안의 제출자인 유시민 의원이 2006년 보건복지부장관에 임명되어 의욕적으로 법 개정을 추진하였으나 정치권의 합의를 이끌어내지는 못하였다.

보건복지부는 2007년 7월 재정의 장기 안정화방안을 담은 법 개정이 통과된 이후 다시 기금운용체계 개편안을 2007년 12월 국회에 제출하였으나 17대 국회 회기까지 결론에 이르지 못하고 자동 폐기되었다.

4. 기금운용공사 설립방안

이러한 논란 속에 2008년 당선된 이명박 대통령 기금운용체계 개편을 국정과제에 포함하게 되었고 이에 따라 보건복지부는 2008년 7월 재차 국민연금법 개정안을 국회에 제출하였다. 이 개정안은 현재 국회에 계류 중인 김재원 의원안과 거의 동일한 안이라고 할 수 있다.

기금운용위원회를 상설화 하고 정부위원이나 가입자 대표를 배제한 순수 민간의 금융전문가 7인으로 위원회를 구성하며, 실무평가위원회를 폐지하는 대신 기금운용위원회에 분야별 전문위원회를 둔다. 무자본 특수법인으로 설립하는 기금운용공사는 공공기관의 운영에 관한 법률에서 분류하는 공공기관의 유형 중 ‘기타 공공기관’에 해당하도록 하여 기획재정부의 경영평가 등에서 배제되도록 하여 독립성을 확보하고자 하였다.

기금운용위원회는 기금운용공사에 두고 공사가 위원회의 사무국으로 기능하도록 하였다. 또한, 국민연금제도, 재정계산, 급여, 연금보험료, 기금 등 국민연금사업 전반의 사항을 심의하는 국민연금심의위원회(보건복지부 소속)의 역할을 강화하여 기금수입과 지출 등 기금운용계획에 관한 사항을 심의·의결토록 하였으며, 기금운용위원회는 여유자금에 대해서만 의결권한이 있는 것으로 하였다.

[표 3-9] 2008년 정부입법안 및 2012년 의원입법안 비교

구 분		현 행	정부입법안 ('08.7)	김재원 의원안 ('12.7)
기금위		비상설	상설	상설
소 속		복지부	민간독립	민간독립
구 성	인 원	20인	7인	7인
	위원장	복지부장관	민간전문가	민간전문가
	위원	<u>정부위원 : 5인</u> 기재부, 농축산부, 미래창조과학부, 고용노동부, 공단 <u>민간위원 : 14인</u> 사용자 대표(3인) 근로자 대표(3인) 지역가입자대표(6인) 민간전문가(2인)	<u>정부위원 : -</u> <u>민간위원 : 6인</u> 전문가(공사사장 제외) * 금융·투자분야 전문가	<u>정부위원 : -</u> <u>민간위원 : 6인</u> 전문가 (공사사장 포함) * 금융·투자분야 전문가
	상임	-	3인(위원장 및 위원2)	3인(위원장 및 위원2)
	임기	2년, 연임(1차)	3년, 연임(제한없음)	3년, 연임(제한없음)
	임면	각 단체 추천, 복지부장관 위촉	추천위(위원장:복지부장관) 추천, 대통령임면	추천위(위원장:복지부장관) 추천, 대통령임면
	추천 위원회	-	정부(4) 가입자 대표(6) 공익 대표(1)	정부(4) 가입자 대표(6) 공익 대표(1)
집행조직		국민연금공단 내 기금운용본부	국민연금기금운용공사	국민연금기금운용공사
법적성격		공단의 조직일부	무자본 특수법인	무자본 특수법인
구 성	사장	-	사장추천위 추천, 대통령 임면	사장추천위 추천, 대통령 임면
	이사	-	사장추천, 위원회심의, 사장임면	사장추천, 위원회심의, 사장임면
	감사	-	위원회추천, 복지부장관임면	위원회추천, 복지부장관임면
정부의 책임성		정부의 관리·감독	복지부차관의 위원회 출석·발언권, 기금운용장기성과평가권, 감사요청권, 재의요구권, 최소 요구수익률	복지부장관의 위원회 출석·의견제시, 기금운용 성과평가 및 감사 외부전문기관 의뢰, 재의요구권, 최소 요구수익률, 금융거래정보제공동의서 요구

[표 3-9]를 보면 2008년도에 보건복지부의 기금운용체계 개편안과 2012년도에 김재원 의원이 국회에 제출하여 현재 계류 중인 개편안은 정부의 책임성 부분에 약간의 수정을 가한 것 외에는 동일한 안이다. 2003년과 2004년 사이 제출된 개편안들도 기금운용위원회 상설이나 기금운용을 전담하는 새로운 조직 신설을 포함하고 있었으나 정부위원과 가입자 대표를 위원회 구성에서 배제하지는 않았다, 그러나, 2008년 이후의 개편안은 가입자 대표 등은 위원추천권 정도로 그 역할을 축소하고 실질적인 기금운용체계에서는 완전히 배제되어 있다. 따라서 현재 기금운용체계에 대한 개편 논의는 단순히 기금운용의 전문성과 독립성을 강화하느냐에 있는 것이 아니라 전문성과 독립성을 위해 가입자 대표성과 민주성을 포기하느냐에 있다고 할 것이다. 이하에서는 기금운용공사 대안에 대하여 좀 더 상세히 알아본다⁵⁵⁾.

가. 기금운용공사 설립목적

기금운용공사(이하 “공사”라 함)는 국민연금기금 중 여유자금의 운용업무를 안정적이고 효율적으로 수행하기 위하여 현행 국민연금공단 내 기금운용본부를 확대·개편하여 무자본특수법인으로 설립하는 것을 목적으로 하고 있다.

공사는 여유자금 운용과 관련하여 여유자금의 전술적 자산배분, 투자 대안의 검토 및 투자 실행, 여유자금을 위탁 운용할 회사의 선정, 위험관리, 회계 및 결산 처리 등의 업무를 수행하며, 이러한 업무를 국민연금기금운용위원회가 정한 여유자금 운용정책에 따라 독립적이고 자율적으로 수행한다.

보건복지부장관을 제외한 중앙행정기관의 장은 공사 업무와 관련하여 기금운용위원회를 통하여 감독하는 것 외에 따로 공사에 대하여 보고나

55) 김재원 의원안의 주요골자와 내용을 요약하였음

자료 요구를 할 수 없으며, 공사에 대하여 이 법 또는 다른 법령에서 정하지 아니한 검사나 지시 등을 할 수 없도록 제한한다.

나. 기금운용위원회의 전문화·상설화 및 독립화

종전에 국민연금기금의 운용에 관한 사항을 심의·의결하기 위하여 보건복지부에 두던 기금운용위원회를 공사에 두되, 그 업무를 독립적으로 수행하는 상설위원회로 설치한다.

기금운용위원회는 위원장 1명을 포함하여 7명의 위원으로 구성하되, 7명의 운용위원회 위원은 사용자·근로자·지역가입자를 대표하는 단체가 추천하여 선정된 자 각 2명, 공익을 대표하는 단체가 추천하여 선정된 자 1명으로 구성한다. 안정적이고 효율적인 업무 수행을 위하여 위원장 및 위원 2명은 상임위원으로 한다.

위원은 자산운용·거시경제·미시경제·국내외경제·금융·외환·부동산·대체투자 분야 중 특정 분야에 특화된 전문지식이 있는 사람으로서 대학, 연구기관, 연금·기금 운용기관, 국제금융기구 등에서 금융 또는 투자 분야에 10년 이상의 경력을 가진 사람으로 한다.

기금운용위원회 위원을 추천하기 위하여 위원 추천위원회를 보건복지부에 두고, 추천위원회 위원은 위원장인 보건복지부장관을 포함하여 정부위원 4명, 사용자·근로자·지역가입자 대표 각 2명 및 공익 대표 1명 등 총 11명으로 구성한다. 민간 추천위원 7명이 기금운용위원회의 위원 후보 14명을 1차 선정한 후 추천위원회가 자격 요건을 갖추었는지 여부 등을 심사하고 재적 추천위원 과반수의 찬성으로 위원장, 상임위원 및 그 밖의 위원으로 구분하여 최종 추천하면 대통령이 기금운용위원회 위원을 임명하되, 위원장은 국회의 인사청문을 거치도록 한다.

기금운용위원회는 공사의 운영·감독과 관련하여 공사의 조직·기구 및 예

산·결산, 공사 임직원에 대한 성과보상과 해임 요청, 정관의 변경, 공사 운용 규정의 제정 및 회계규정의 승인 등에 관한 사항을 심의·의결하도록 한다.

다. 기금운용위원회 위원의 직무상 독립 및 의무

여유자금의 운용에 관한 주요 정책을 결정하고 공사에 대한 운영·감독업무를 담당하는 운용위원회 위원이 공정하게 업무를 수행할 수 있도록 직무상 독립을 보장하는 동시에 그 권한에 걸맞은 의무를 부여한다.

기금운용위원회 위원은 직무상 외부의 어떠한 지시나 간섭도 받지 않도록 하고, 심신 장애로 직무를 수행할 수 없거나 각종 직무상 의무를 위반하거나 여유자금의 운용 성과 부진에 책임이 있는 경우가 아니면 그 의사에 반하여 해임 또는 해촉되지 않도록 신분을 보장한다.

기금운용위원회 위원은 여유자금 운용에 관한 직무를 수행할 때 주의 의무와 신중한 투자자의 원칙(Prudent Investor Rule)을 지켜야 하고, 자기 또는 타인의 이익을 도모하기 위한 목적으로 지위를 남용하는 행위, 금품이나 이에 상응하는 이익을 제공받거나 부당한 요구를 하는 행위, 여유자금의 관리·운용에 관한 정보를 누설하는 행위 등을 하여서는 안 되며, 정당에 가입하거나 정치활동에 관여할 수 없고, 운용위원회 위원장과 상임위원은 다른 보수를 받는 직을 겸하거나 영리목적 사업을 영위할 수 없도록 한다.

기금운용위원회 위원장과 상임위원은 법에서 허용된 증권 매매를 제외하고는 자기의 계산으로 증권 매매거래를 할 수 없고, 기금운용위원회 위원은 위원으로 임명되기 전에 보유하고 있는 증권이 있는 경우에는 임명된 날부터 1개월 이내에 그 명세를, 보유하고 있는 증권을 매도하거나 증권을 새로 매입하는 경우에는 매도일 또는 매입일로부터 1개월 이내에 그 명세를 보건복지부장관에게 신고하도록 한다.

라. 공사 업무수행의 책임성 확보 방안

공사에는 임원으로 사장 1명, 5명 이내의 상임이사 및 감사 1명을 두되, 금융 또는 투자 분야에서 10년 이상 종사한 전문가 등으로 임명하도록 한다.

사장은 운용위원회 상임위원과 금융·조직·인사관리 분야 전문가로 구성된 사장추천위원회에서 추천한 사람을 대통령이 임명하고, 상임이사는 사장이 추천한 사람을 운용위원회의 심의를 거쳐 사장이 임명하며, 감사는 운용위원회가 추천한 사람을 보건복지부장관이 임명하고, 직원은 공사 정관으로 정하는 바에 따라 사장이 임명한다.

공사 임원이 심신의 장애로 직무 수행이 곤란하거나 직무상 의무 또는 정관을 위반하는 경우와 공사의 경영성과 부진에 책임이 있는 임원으로서는 운용위원회가 해임 요청 의결을 한 경우에는 임명권자는 해당 임원을 해임할 수 있도록 한다.

공사의 임직원은 국회의원, 지방의회의원, 공무원 및 다른 보수를 받는 직을 겸하거나 영리를 목적으로 하는 사업을 영위할 수 없고, 운용위원회 위원과 마찬가지로 주의의무, 지위 남용 금지, 정보 누설 금지, 정치활동 금지 등의 의무를 준수하여야 하며, 자기 또는 그 배우자 등과 이해관계가 있는 사항에 대하여 공사와 거래를 하지 못하도록 한다.

공사의 임원과 증권의 매매 관련 업무를 담당하는 직원은 이 법에서 허용된 증권 매매를 제외하고는 자기의 계산으로 증권 매매거래를 할 수 없고, 공사의 임직원은 임직원으로 임명되기 전에 보유하고 있는 증권이 있는 경우에는 임명된 날부터 1개월 이내에 그 명세를, 보유하고 있는 증권을 매도하거나 증권을 새로 매입하는 경우에는 매도일 또는 매입일부터 1개월 이내에 그 명세를 준법감시인에게 신고하도록 한다.

마. 공사의 정부에 대한 책임성 확보방안

보건복지부장관은 국민연금심의위원회의 심의를 거쳐 중장기 기금운용계획을 수립하고 그에 따라 연도별 기금운용계획을 수립하며, 그 연도별 기금운용계획에 따라 기금을 운용한 내용과 결과를 공시하여 기금 운용의 투명성을 확보하도록 하는 한편, 운용위원회는 운용위원회의 심의·의결 안전과 회의록, 위원의 처우 수준 등을 공고하도록 하고, 공사는 재무제표, 10년 이상의 기간에 해당하는 여유자금 운용 현황 및 실적, 임직원의 보수 등을 공고하도록 한다.

공사는 법령을 준수하고 건전한 여유자금 운용을 위하여 임직원이 직무 수행 시 지켜야 할 기본적인 절차와 기준인 내부통제기준을 작성하여야 하고, 그 위반 여부를 조사하여 공사의 감사에게 보고하는 준법감시인을 1명 이상 두도록 한다.

기금운용위원회는 공사 사장에게 경영 및 여유자금 운용과 관련된 사항을 보고하게 하거나 관련 전문기관으로 하여금 공사 운영에 관한 검사를 할 수 있게 하고, 기금운영위원회 위원장은 공사의 임직원이 직무상 의무나 정관을 위반하는 등의 경우에는 기금운영위원회의 의결 절차를 거쳐 사장에게 시정이나 징계 요구를 할 수 있도록 한다.

보건복지부장관은 3년 이상의 기금 운용에 대한 성과평가를 외부 전문기관에 의뢰하여 실시할 수 있고, 운용위원회 의결 사항이 국민연금제도 운영과 상충된다고 판단하는 경우에는 재의를 요구할 수 있으며, 운용위원회 및 공사가 여유자금을 효율적으로 운용하는지 여부에 관하여 외부 전문기관에 의뢰하여 매 5년의 기간에 1회 이상의 특별감사를 할 수 있고 문제가 발견되거나 문제가 있다고 인정되는 경우에는 수시로 감사할 수 있도록 하고, 공사의 회계검사와 직무에 관하여 감사원 감사를 받도록 한다.

5. 기금운용공사 설립방안에서 논쟁의 초점

김재원 의원의 국민연금법 개정안의 제안이유서를 보면, 현재의 기금운용체계는 자율성과 전문성 부족으로 수익률 제고에 한계가 있으므로 국민과 기업의 보험료 납부 부담을 줄이면서 연금재정의 장기적 안정을 도모하여 국민연금 가입자들의 수급권을 보장하기 위하여 전문적이고 독립적인 민간의 기금운용체계로의 개편이 필요하고, 이를 위해 여유자금 운영을 전문적·독립적으로 수행하는 기금운용공사를 설립하고 이를 감독하고 심의·의결하는 기금운용위원회의 상설화가 필요하다고 한다.

따라서, 기금운용공사 설립방안은 주인-대리인 이론에 입각한 개편안이라고 할 수 있다. 기금의 주인이라고 할 수 있는 보험료를 부담하는 국민과 기업들의 연금수급권 보장을 위해서는 그 운용을 위탁받은 정부가 여유자금의 운영 수익률을 최대한 높여서 기금의 장기적 재정안정을 이루는 것이 필요하고, 이 목적을 달성하기 위해서는 기금운용에 정치적 목적이나 비전문성을 배제하고 오로지 수익성을 추구할 수 있는 지배구조로 개편되어야 한다는 것이다.

정부로부터 독립된 전문가들이 오로지 금융·투자의 전문지식을 활용하여 수익성을 추구할 때 기금운용의 수익률이 지속적으로 높아져서 기금의 장기적 재정안정을 이룰 수 있다면 이를 반대할 논리는 없다고 할 것이다. 물론, 정치적 목적 또는 사회책임투자과 같이 거대 국민연금기금의 국가경제적 활용 용도를 고려하는 경우에는 다른 주장을 할 수도 있겠으나, 적립된 기금의 수익성을 높이는 것이 보험료를 부담하는 국민과 기업에 이익이 된다는 점에서는 이견이 없을 것이다.

그렇다고 한다면 기금운용공사 설립방안에 대한 논쟁은 두 가지로 요약할 수 있다. 첫째는, 앞서 설명하였듯이 부분적립방식을 채택하고 세대

간 재분배를 하나의 목적으로 운영되고 있는 국민연금기금은 현재의 연금 설계대로라면 앞으로 30년이 흐르면 기금규모가 축소되기 시작하여 20년 만에 완전 고갈되는 것으로 추계되는데, 동 대안과 같이 기금운용의 목적을 오로지 수익성 제고에 두고 조직을 개편하는 것이 맞는가이다.

수익률을 최대 목표로 삼는 입장에서는 현재보다 1%의 수익률을 높이면 기금고갈 시기를 9년 연장시킬 수 있다고 주장하나, 보험료율의 상승이나 급여지급율의 추가적인 감소 조치가 없는 한 기금고갈 자체는 막을 수 없다. 앞으로 투자자산의 급격한 회수와 막대한 지출에 대비하고⁵⁶⁾ 적립기금이 없는 부과방식으로의 전환을 준비해야 한다. 이와 같이 민간의 자금운용회사들과는 근본적으로 다른 한계를 갖고 있음에도 동일한 논리를 적용하는 것이 맞는지에 대한 판단이 필요하다.

둘째는, 기금운용공사 설립방안이 기금운용의 전문성과 독립성을 높이고, 그 당연한 귀결로 현재의 기금운용체계보다 수익률을 제고하고 장기적인 재정안정을 이룰 수 있는가에 있다. 정치적 간섭이 작동하지 않고 오로지 전문적 식견에 따라 기금을 운용한다고 하면 일견 수익률도 높아질 것처럼 보인다. 그러나, 전문가들로 구성되어 정부로부터 완전히 민간의 운용회사들도 항상 수익성 목표를 달성하는 것은 아니고 때때로 잘못된 운용으로 회사가 도산하기도 한다⁵⁷⁾.

따라서, 국민연금기금의 특성상 수익률을 최고의 목표하는 것의 타당성과 전문성·독립성의 강화가 수익률 제고로 이어진다는 것이 인정되어야 기금운용공사 설립방안이 국민과 기업에 이익에 부합하는 지배구조로서 평가받을 수 있을 것이다.

56) “급속한 고령화 속도를 감안할 때 국민연금은 2030년 이후 부동산 자산을 현금화하고, 2044년부터 자산을 파는 전략이 필요”, 시장경제연구원, 2013

57) 그린손해보험(주)는 주식투자 실패로 경영권이 예금보험공사로 넘어가 매각절차가 진행중이다(연합뉴스, 2012.10.23.)

제 4 장 해외 연기금 지배구조 고찰

제 1 절 주요 국가의 연기금 지배구조

기금운용을 연금제도로부터 분리하여 무자본 특수법인 형태의 공사를 설립하여 전문가에게 일임시킨다는 구상은 세계은행의 권고 내지 추천으로 캐나다의 CPPIB의 성공사례를 모티브로 하고 있다.⁵⁸⁾ 이러한 개선방안에 대한 평가는 1998년 설립되어 15년이 지난 CPPIB가 과연 역사적으로 성공한 지배구조로 인정받을 수 있는지 판단에 앞서 상이한 연금제도와 환경속에서 운영되어온 국민연금의 지배구조에 그대로 적용하는 것이 타당한 것인지에 대한 설명이 있어야 한다.

그간 지배구조이론의 주류였던 수렴이론에 따르면 세계의 기업들의 지배구조는 하나의 유형으로 수렴된다. 세계화로 인한 경제통합으로 각국의 법과 제도가 경쟁하고 자본의 압력에 따라 각국에 산재해 있는 기업들이 지배구조가 하나의 형태로 수렴된다는 주장이다. 주은선(2011) 세계 자본주의의 금융화(financialization)가 진행되는 가운데 공적연기금의 지배구조도 이러한 변화에 상응하는 방향으로 변화하고 있다고 한다.⁵⁹⁾

따라서 여기에서는 주요 국가의 연기금 지배구조와 최근의 변화 추이를 살펴보고, 기금운용의 전문성을 강화한 지배구조와 사회적 합의구조를 강조하는 지배구조 등으로 유형화를 시도한다. 또한, 전문성을 강화하는 목적이 기금운용의 수익성 제고에 있으므로 과연 지배구조의 전문성을 강화한 연기금의 운용실적이 그 목적하느바에 부합하였는지를 살펴서 기금운용공사 설립방안의 타당성을 논하고자 한다.

58) 원종현 외(2008), “국민연금 기금운용체계 고찰”

59) 다만, 저자는 금융화의 흐름과 달리 사회적 기금으로서의 공적연기금 성격과 시민사회 참여를 유지하는 방향으로의 개혁을 주장하고 있다.

해외 연기금 중 사례분석 대상은 앞서 언급한 캐나다의 CPP, 캐나다의 하나의 주이지만 CPP와는 매우 상이한 지배구조를 갖고 있는 퀘벡주의 QPP, 기금 전액을 정부보증 채권 등에 투자하여 금융시장에 참여하고 있지 않아 일반적으로 연기금 순위에 포함시키지 않지만 기금규모가 가장 큰 미국의 OASDI, 6대 연기금에 속하는 연기금 중 세계 1위의 일본 GPIF, 3위의 네덜란드 ABP, 마지막으로 미국내 최대 기관투자자인 미국의 CalPER을 선정하였다.

[표 4-1] 세계연기금 순위(2011년말)

2011 순위	2010 순위	펀드 종류	국가	지역	자산 (미화 백만 달러)
1	1	공적연금펀드 (Government Pension Investment)	일본	아시아 태평양	\$1,394,873
2	2	국부펀드 (Government Pension Fund)	노르웨이	유럽	\$575,527
3	3	ABP	네덜란드	유럽	\$320,356
4	4	국민연금기금 (National Pension)	한국	아시아 태평양	\$313,981
5	5	연방퇴직저축 (Federal Retirement Thrift)	미국	북미	\$281,359
6	6	캘리포니아 공무원 퇴직 연금(CalPERS) (California Public Employees)	미국	북미	\$220,638
7	7	지방행정가금 (Local Government Officials)	일본	아시아 태평양	\$199,549
8	10	중앙적립기금 (Central Provident Fund)	싱가포르	아시아 태평양	\$159,789
9	8	캐나다 연금 (Canada Pension)	캐나다	북미	\$158,669
1	9	퇴직금펀드 (Employees Provident Fund)	말레이시아	아시아 태평양	\$153,890
11	13	PFZW	네덜란드	유럽	\$150,479
12	11	캘리포니아주 교직원 연금 (California State Teachers)	미국	북미	\$139,534
13	14	사회보장기금 (National Social Security)	중국	아시아 태평양	\$136,665
14	12	뉴욕주 일반퇴직연금 (New York State Common)	미국	북미	\$133,833
15	19	뉴욕 퇴직금 펀드 (New York City Retirement)	미국	북미	\$130,729
16	17	ATP	덴마크	유럽	\$121,625
17	18	플로리다 공무원 퇴직 연금 (Florida State Board)	미국	북미	\$120,841
18	16	연금기금협회 (Pension Fund Association)	일본	아시아 태평양	\$118,358
19	20	온타리오 교직원 연금 (Ontario Teachers)	캐나다	북미	\$114,825
20	15	GEPF	남아프리카 공화국	기타	\$112,053

* 자료 : 타이어왓슨

1. 캐나다의 CPP

가. 연금제도 개관

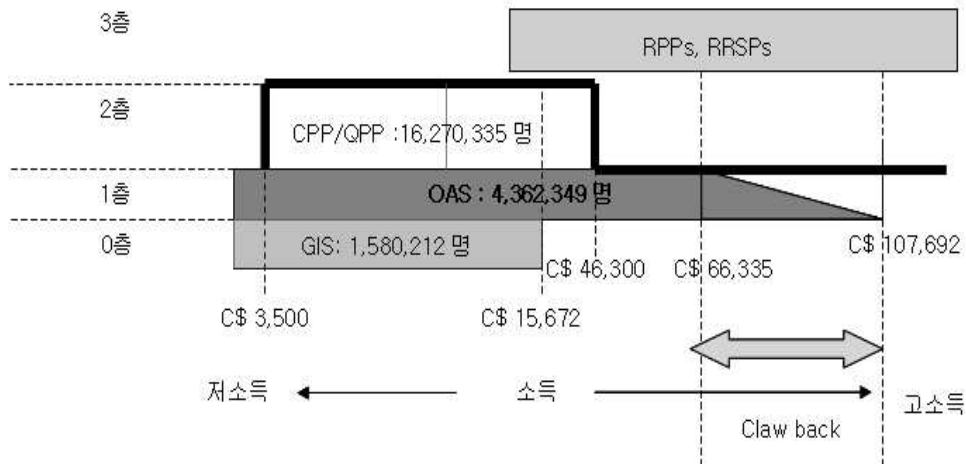
캐나다의 공적연금제도 기초보장 성격의 노령보장연금(OAS)과 소득비례연금제도인 캐나다연금(CPP)의 2층 구조(퀘벡주는 QPP)로 되어있다. OAS는 세금을 재원으로 65세 이상 전체 노인들에게 정액의 급여를 지급하는 기초연금⁶⁰⁾이라 할 수 있고, CPP는 18세 이상 70세 미만의 모든 캐나다 근로자(공무원, 경찰 포함, 농업노동자, 임시직 노동자 등은 제외)와 자영자로서 연간 소득이 \$3,500 이상인 자를 대상으로 소득에 비례하여 보험료를 납부하는 제도로 1966년에 도입되었다. 다만, 퀘벡주는 CPP와 별개의 퀘벡주연금제도(QPP)를 운영하고 있다. CPP는 소득비례연금제도로 세대 간 소득재분배 기능은 없으나 보험료를 부과하기 위한 소득상한선이 정해져 있는 관계로 세대내 소득계층별 소득재분배 기능이 존재한다고 할 수 있으며, 2009년 보험료 부과 최대 연간소득은 C\$46,300이며, 이는 고소득층으로 갈수록 보험료 제한이 강화되는 효과가 있다.⁶¹⁾

60) OAS의 급여반납(clawback of OAS benefits) 제도

- 1989년에 OAS제도에 도입되었으며, 고소득자들은 급여의 일부를 다음해 봄에 소득세 신고 시 반납하도록 하는 제도로서 1996년 7월 이후에는 연방정부가 급여지급시 반납분을 미리 제하고 급여 지급하는데, 2009년 현재 기준소득은 \$66,335이며 이 기준소득 이상 소득의 15%는 다음해 OAS에서 삭감하여 급여를 지급하고 소득이 \$107,692 이상이면 OAS 급여액이 없음(국민연금연구원)

61) 국민연금연구원(2010) 『OECD주요국의 공적연금제도와 개혁동향』

[그림 4-1] 캐나다 연금체계(2009년 현재)



* 자료 : 우해봉, 최은아(2009)

주 1) RPPs는 기업연금, RRSPs는 개인 퇴직연금저축임

2) GIS는 OAS 수급자 중 OAS 급여 이외의 소득이 일정액 미만인 자에게 지급되는 보충급여

나. 기금현황

CPP의 보험료는 1966년 소득의 3.6%에서 2003년 이후 9.9%가 유지되고 있으며 근로자의 경우 노·사가 절반씩 부담하고 자영업자는 본인이 전액 부담하고 있다. CPP는 본래 부과방식이었다가 1998년 개혁을 통해 사전 적립으로 전환하여 5년치 급여지급분을 적립하는 방식으로 변화하였다. 2011년말 현재 적립금액은 173조원(GDP의 12.1%)이며, 향후 상당한 수준의 기금이 적립될 것으로 예상된다.⁶²⁾

다. 관리운용체계

62) 국민연금연구원, “CPP 기금은 2016년까지 2,460억불에 달할 것으로 추정되며, 추계에 따르면 2022년까지 16년간은 보험료수입이 급여지출보다 많을 것으로 예상”

CPP는 OAS와 함께 인적자원 및 사회개발부(HRSDC)에서 관리·운영한다. 다만, 보험료 징수는 관세 및 국세청(CRA)이 담당하며, 재무부장관(Minister of Finance)이 보험료를 책정 및 급여수준과 기금운용정책에 대한 책임을 진다.

CPP는 원래 초기에는 미국 OASDI의 운영방식을 본 따서 가입자로부터 연금보험료를 징수하여 연금급여를 지급하고 난 후에 나머지는 미래의 급여준비금으로써 채권을 매입하여 왔다. 그러나, 사전적립방식으로 변경된 1998년부터 기금운용에 대한 정부의 관여(국공채 위주의 단순한 투자를)를 배제하고 수익성을 위주로 한 투자전문기구인 캐나다 연금투자위원회(CPPIB; Canada Pension Plan Investment Board)를 설립하고 기금운용을 전담하게 하였다. 캐나다 연금투자위원회는 기존에 주정부가 국공채에 투자한 금액이 상환되는 대로 이 자금을 연금기금으로부터 이관받아 금융시장에 재투자하고 있다.⁶³⁾

CPPIB는 정부로부터 독립적일 뿐만 아니라 가입자단체로부터도 독립되어 자율적인 기구로서의 위상을 가진다. CPPIB의 최고의결기구인 이사회로서 경제학자, 회계사 등 민간의 금융전문가 12명으로 구성되어 있다. 금융엘리트로 구성된 CPPIB는 금융적 수익의 극대화를 위하여 공격적인 자산투자를 하고 있다.⁶⁴⁾

CPPIB는 전문적 기금운용을 통하여 최대의 수익을 추구하는 것을 절대적인 목표로 삼고 있으며 CPPIB 이사회 위원들은 3년의 임기를 가지고 모두 비상근직으로 엄격한 자격요건을 적용한다. 위원들의 선출과정은 CPP제도에 참여하고 있는 9개 주의 각 재무부장관과 연방정부의 재무부장관이 임명위원회를 구성하여 법상에 제시된 자격요건을 갖춘 대상자를 추천한다. 그리고 캐나다 재무부장관이 이 리스트에서 12명으로 구성된

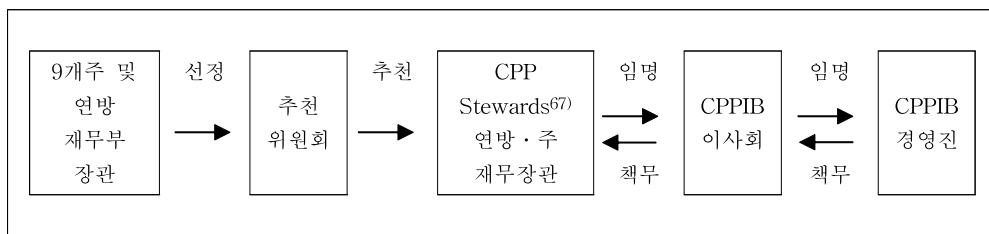
63) 원종현(2010), “국민연금기금 제도 지속성을 위한 기금운용 방향”

64) 노세극(2012), “국민연금기금의 운용실태와 대안적 기금운용방안”

이사회 위원들을 최종 결정한다. 이런 독특한 임명절차는 재무부장관과 위원회 사이의 정치적인 거리를 어느 정도 유지하는 이점을 가지고 있다.⁶⁵⁾

정부로부터의 독립성과 높은 전문성은 분명 장점이라 할 수 있다. 이 때문에 세계은행뿐만 아니라 국내의 연금전문가들이나 참여연대 소속 일부 경제학자들도 CPPIB를 공적연기금 지배구조의 가장 이상적인 형태로 평가하기도 한다.⁶⁶⁾ 그러나, 공적 연기금의 운영에 채원마련의 주체이자 연금수급에 대한 기대권을 갖고 있는 가입자들의 평가도 같을지는 의문이다.

[그림 4-2] CPPIB 이사회 구성 절차



CPPIB는 4개의 분과위원회가 있는데, 투자전문위원회, 감사위원회, 행정위원회, 인력자원 및 보상위원회로 나누어진다. 이 중 투자전문위원회가 핵심이 되는 위원회이고 투자전문위원회의 위원은 모두가 CPPIB의 위원이 된다. 투자전문위원회는 투자정책 수립, 투자기준 및 투자절차 마련, 연간투자계획 재검토 및 동의, 투자성과 모니터링 등을 수행한다.

65) 원종현 외(2008), “국민연금 기금운용체계 고찰”

66) 전창환(2006), “연금지배구조의 정치경제학; 미국과 캐나다의 사례”

67) CPP의 지배구조를 보면 그 최상층에는 연방정부 및 주정부의 재무장관들로 구성된 CPP Stewards가 있어서 CPPIB의 Board of Directors를 책임지고 있다. 3년마다 CPP에 대한 감사를 시행 (Federal/Provincial Triennial Review of the CPP)한다. 이 때 CPP의 Management는 Stewards 앞에서 현행 Governance 구조와 투자정책, 운용절차 등이 다른 대안보다 우수함을 입증해야 한다. 그 외에도 Stewards의 책임과 권한에는 분기별 실적보고를 받고, 항시 연방재무장관이 특별감사를 요청할 수 있으며, 매 6년마다 외부감사에 의한 특별조사를 위임할 수 있는 권한이 포함되어 있다(국민연금연구원)

2. 캐나다의 QPP

퀘백은 캐나다의 10개주 중에서 면적이 가장 큰 주에 해당하며, 과거 프랑스 식민지로서 불어가 공식 언어이고 분리·독립을 추진해온 이력이 말해주듯 여러 제도들에서 캐나다의 다른 주들과 차별성을 보이고 있다. 퀘백주도 다층연금제도의 1층은 캐나다 전역에서 실시하는 기초연금을 그대로 따르고 있다. 그리고 2층 소득비례연금인 QPP의 연금제도의 구조와 운영은 CPP와 거의 동일하다.⁶⁸⁾ QPP의 가입자는 2009년 현재 CPP의 1/4 수준인 381만명이다.

그러나, QPP는 기금운용에 있어서 CPP와 명확히 구별되어 진다. CPP는 이사회에 가입자의 대다수를 차지하는 노동자들의 참여를 철저하게 배제하고 있으나, QPP는 노동자대표인 퀘백노총(QFL)이 이사회에 참여하고 있다. 이러한 인적 구성으로 인해 QPP의 기금운용방향은 금융수익성과 함께 고용창출, 중소기업육성, 지역사회 발전 등 사회적 책임투자를 동시에 추구하고 있다.⁶⁹⁾ 연기금의 관리는 퀘백주 연금국이 수행하나 기금의 운용은 퀘백주의 공적 금융기관인 퀘백 저축투자금고(CDPQ; Caisse de Dépôt et Placement du Québec)에 전액 위탁하여 운용하고 있다. CDPQ는 정부기관 관련 연기금, 퀘백노동자연대기금(FSTQ), 자동차보험회사, 건설회사 등 여러 기관으로 부터 자금을 위탁받아 운용하는 캐나다 제일의 기관투자자로서 역할을 하고 있다.⁷⁰⁾

CDPQ의 위원회 위원장은 정부에서 임명하며, 위원회 구성은 위원장, 예탁자 대표, 재계인사, 노조지도자 등 15인으로 구성되며 모두 비상근직이다. 위원 중 정부가 선임한 3인에게는 의결권을 주지 않으며 의결권을 보유한 총 11명의 이사 중 노동조합 및 협동조합 대표가 7명에 달한다. 위원회 산하에는 감사·인적자원·지배구조 및 윤리·리스크관리 등 4개의 위원회가 있다.

68) 국민연금연구원(2010), 「OECD 주요국의 공적연금제도와 개혁동향」

69) 전창환(2006), “연금지배구조의 정치경제학: 미국과 캐나다의 사례”

70) 원종현 외(2008), “국민연금 기금운용체계 고찰”

3. 미국의 OASDI(Old-Age, Survivors and Disability Insurance)⁷¹⁾

가. 연금제도 개관

미국의 노후소득보장체계는 3층의 구조로 설계되어 있다. 1층은 기초연금인 SSI, 2층이 통상 사회보장(Social Security)으로 불리는 OASDI, 3층은 직역연금과 개인연금으로 구성되어 있다. SSI는 저소득층인 65세 이상 노인과 장애인을 대상으로 소득을 보충해주는 공적부조라고 할 수 있다. OASDI는 공적연금으로서 2011년 현재 가입자가 158백만 명의 근로자와 자영자에 포함되어 경제활동인구의 94%가 가입되어 있다. 65세 이상 노령층의 OASDI 수급률은 86.3%에 달한다.

1935년 사회보장법에 의해 출범한 OASDI는 최초에는 비농업부문인 제조업과 상업에 종사하는 근로자들만 해당되었다. 1939년 퇴직자의 부양가족과 유족급여를 추가하고, 1950과 1954년에 농업노동자와 가내노동자, 비농업자영자와 자영농업자를 가입대상으로 포함시켰으며, 1956년 장애연금을 추가하였고, 1983년에는 연방공무원과 비영리조직의 종사자까지 가입을 강제하여 현재의 모습에 이르고 있다.

[그림 4-3] 미국의 공적연금체계(2010년 현재)

3층	Private pension (경제활동인구의 41.6%)	IRA(개인퇴직계정) (경제활동인구의 22%)	공무원 부가 직역연금	공무원 퇴직연금
2층	OASDI 경제활동인구의 94%			
1층	SSI(Supplemenatry Security Income) (총수급자 791만명)			
가입 대상	근로자	자영자	연방, 주, 지방 정부공무원	

* 자료 : 국민연금연구원

71) 국민연금연구원(2012), 「해외 공·사연금제도」

나. 기금현황

OASAI의 재원은 사회보장세로 거둬들이고 있다. 과세소득의 15.3%에 해당하는 사회보장세를 부과하는데 사용자와 근로자는 그 절반에 해당하는 7.65%를 부담하며, 자영업자는 전액을 부담하는 체계는 우리나라와 같다. OASDI제도는 당해 연도 급여지급에 필요한 재원을 당해 연도의 사회보장세로 충당하는 부과방식을 택하고 있으나, 1983년 사회보장법 개정을 통해 고소득자의 경우 사회보장 연금액의 절반에 해당하는 소득세를 부과하여 OASDI 신탁기금(Social Security Trust Fund)으로 활용하는 점에서 완전한 부과방식이라 하기는 어렵다.⁷²⁾

사회보장관련 기금은 사회보장 신탁기금(Social Security Trust Funds)과 의료보장 신탁기금(Medicare Trust Funds)이 있고, SSTF은 노령·유족연금 신탁기금 (Trust Funds for OASI)과 장해연금 신탁기금(Trust Funds for DI)으로 나뉘며, 이러한 신탁기금의 여유자산은 美정부에 의해 발행된 채권이나, 美정부에 의해 원금과 이자가 보증된 특별채권에 투자되고 있다. 2011년말 현재 SSTF의 규모는 2조 6,779억불에 달하고 있다. 이는 규모상 세계 제1의 연기금으로 평가받는 일본 GPIF보다도 많은 것이나, 시장에 관여하지 않는 엄격한 투자방식으로 인해 기금이 시장에 미치는 영향은 거의 없다.

72) 원종현(2010), “국민연금기금 제도 지속성을 위한 기금운용 방향”, 2010년도 제3회 보건복지연합학술대회, p.276-304

[표 4-2] 2011년 사회보장신탁기금(Social Security Trust Fund) 현황(단위: 10억불)

구분		OASI	DI	OASDI
Assets at the end of 2010		2,429.0	179.9	2,609.0
Total income in 2011		688.8	106.3	805.1
	Net payroll tax contributions	482.4	81.9	564.2
	Reimbursements from General Fund of the Treasury	87.8	14.9	102.7
	Taxation of benefits	22.2	1.6	23.8
	Interest	106.5	7.9	114.4
Total expenditures in 2011		603.8	132.3	736.1
	Benefit payments	596.2	128.9	725.1
	Railroad Retirementfinancial interchange	41	.5	46
	Administrative expenses	35	2.9	6.4
Net increase in assets in 2011		95.0	-26.1	69.0
Assets at the end of 2011		2,524.1	153.9	2,677.9

* 자료 : http://www.socialsecurity.gov/OACT/TR/2012/IL_B_cyoper.html#94983

다. 관리운영체계

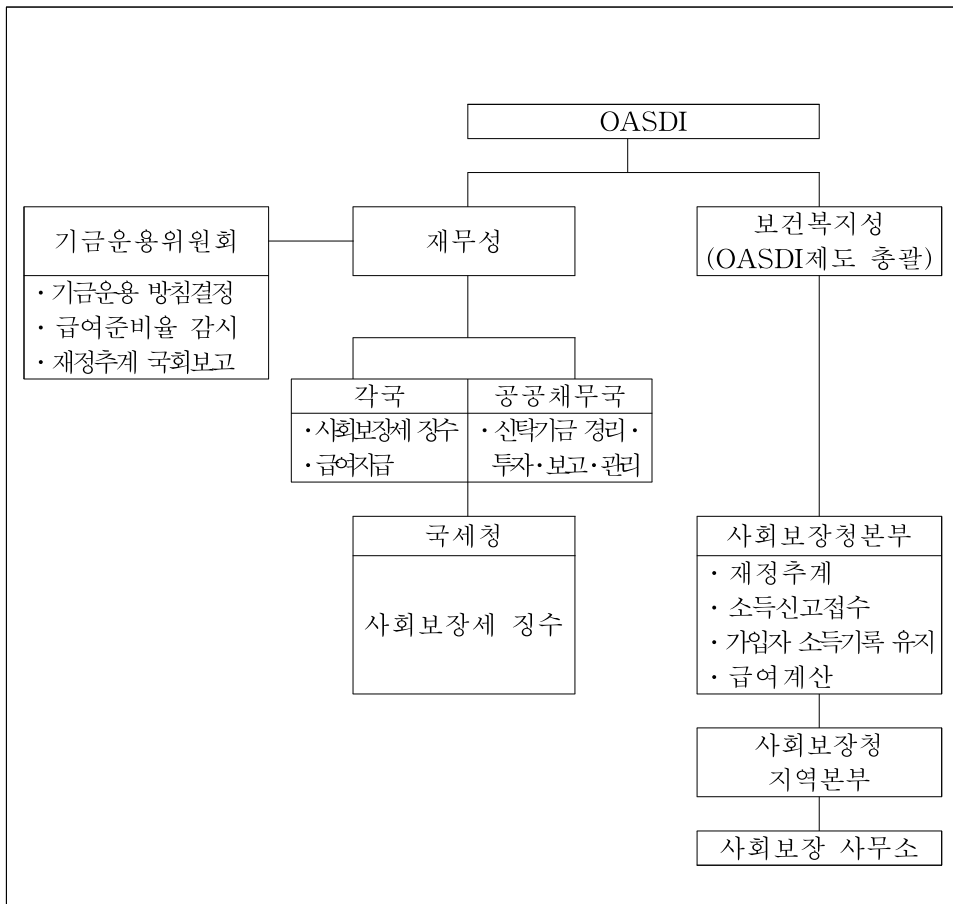
OASDI는 사회보장청인 SSA(Social Security Administration)이 관리운영하고 있다. SSA는 1995년 독립된 청으로 분리되었다. SSA의 장관은 대통령이 상원의 비준을 얻어 임명하면 임기는 6년이다. SSA는 사회보장자문위원회를 두며 위원들은 양당의 추천을 받은 7명의 위원들로 구성되는데 3명은 대통령이, 4명은 의회가 임명한다.

OASDI의 기금은 사회보장법(Social Security Act)에 의해 설치된 기금운용위원회(Board of Trustees)가 관리·운용한다. 기금운용위원회의

위원은 6인으로 당연직인 연방정부 장관(재무성장관, 노동성장관, 보건복지성장관, 사회보장청장) 4인과 대통령이 임명하고 상원이 인준하는 공공대표 2인으로 구성된다.

사회보장 신탁기금의 운용수탁자는 재무성장관으로서 기금운용위원회는 재무성에 속하여 기금의 운용방침과 기금운용의 계획·감독에 대한 책임을 갖고 있으며, 제도운영에 대한 감시기능도 수행한다.

[그림 4-4] 미국 OASDI제도의 관리운영체계



* 자료 : 국민연금연구원

OASDI 제도는 보건복지성이 총괄하며 그 산하의 사회보장청이 가입자 자격 및 소득 관리, 급여청구 접수 및 장애 결정 등 제도를 상담하는 창구역할을 하고 있다. 그러나 신탁기금을 관리하는 재무성장관이 사회보장세 징수·급여 지급 등 연금제도의 실질적인 책임을 지고 있다.

4. 미국의 CalPERs

가. 연금제도 개관

CalPERs는 1931년 설립된 미국 캘리포니아주 공무원연금이다. 2012년 6월 현재 회원 110만명(주정부공무원, 교직원, 공공기관 직원), 수급자 55만 명⁷³⁾으로 적용대상은 적지만 직역연금으로서 미국 최대의 기관투자자로 알려져 있다. CalPERs의 적립기금은 2013년 1월말 현재 2,549억달러이다(약 291조원)로서 연금기금 운용기관 중에서 일본의 GPIF, 노르웨이 GPF, 네덜란드 ABP, 국민연금에 이어 세계 5위 수준이다⁷⁴⁾. 이는 직역연금의 특성상 완전적립방식을 택하고 있기 때문으로, CalPERs의 적립비율은 최근 100%에 미달하나 장기적으로 100%를 유지할 것으로 전망되고 있다.

재원조달은 근로자의 기여금과 고용주 부담금으로 나뉘는데, 근로자가 부담하는 보험료율은 직역에 따라 소득의 5~8%가 책정되며 고용주 부담금은 각 기관별로 가입한 플랜의 유형에 대한 재정계산을 매년 실시하여 임금의 일정비율을 정하고 있는데, 2009-2010 회계연도의 경우 16% ~ 18% 정도이다. 이와 같이 CalPERs는 적정수준의 적립비율(funded ratio)을 유지하기 위해 매년 재정계산을 실시하고 투자수익률 변화에 따라 고용주의 부담률을 조정하고 있다. 2002년 이후 가입자 기여금 비중

73) <http://www.calpers.ca.gov/eip-docs/about/facts/facts-at-a-glance.pdf>

74) 미국 사회보장기금은 연금기금운용기관으로 보지 않는다.

은 점차 축소하고 고용주 부담금 비중이 증가하여 오던 중 2008년 금융 위기로 투자손실이 커지면서(2008년 대비 2009년 투자수익이 359% 감소) 가입자와 고용주 기여율이 모두 대폭 증가하였다가 최근 다시 감소하는 추세이다.⁷⁵⁾

CalPERs는 직역연금으로서 소득재분배 기능은 없으며, 확정급여형(Defined Benefit)을 기본으로 가입한 기관에 따라 다양한 방식의 산식과 옵션을 통해 연금을 설계하고 있다. 기본적으로는 국민연금과 같이 노령연금, 장애연금, 유족연금 등이 지급된다.

나. 관리운영체계

CalPERs의 지배구조는 관리이사회(Board of Administration), 경영진(Executive Officers) 및 각 부서들(Divisions & Offices)로 구성되어 있다.

관리이사회는 연금제도와 기금운용에 있어서 최고 의사결정기관으로 총 13명의 이사로 구성되며 산하여 여러 개의 위원회를 두고 있고 이 사들은 적어도 하나 이상의 위원회 위원이 된다. 특히 투자위원회에는 이 사 전원이 위원으로 참여하고 있다.

관리이사회는 선출직 6명, 지명직 3명, 당연직 4명으로 구성된다. 선출 직은 CalPERs에 참여하고 있는 각 집단에서 선거에 의해 선출되는데 주 정부공무원, 교직원, 공공기관 직원 등의 집단에서 선출한다. 지명직은 주지사가 지명하는 공공기관 및 생명보험사 대표와 의회의장과 상원규정 위원회가 공동 지명하는 자이며, 당연직은 주정부 재무장관, 인사관리부 장관, 감사관, 주정부 인사위원회 피지명인 등이다.

관리이사회는 Article XVI, section 17(1992년) 수정법안⁷⁶⁾에 따라 기

75) 국민연금연구원(2010), "OECD 주요국의 공적연금제도와 개혁동향"

76) CalPERS가 처음부터 주정부의 간섭으로부터 자유로운 것은 아니었으며 1991년 당시 주지사였던 Pete Wilson은 주정부의 재정적자를 보전하기 위해 CalPERS의 계리

금운용과 경영전반에 관한 독립적인 권한을 가지고 정치적 압력으로부터 보호받는다. 이사들은 가입자 및 수급자들의 이익과 보험료 최소화 및 비용감소를 위해서만 의무를 이행해야 하며, 위험손실을 최소화하고 투자 다양화를 통해 수익을 최대화해야 한다.

관리이사회는 매년 기금자산배분 전략수립에 대한 책임을 지고 이를 이행하는 투자집행 부서들을 감독한다. 이사회는 기여율·재정추계·자산배분 등은 이사회 단독으로 결정하는 막강한 권한이 있으나 입법부의 동의 없이 연금급여를 추가 혹은 삭제할 수는 없다.

관리이사회 산하에는 임시 또는 영구적인 다수의 위원회가 설치되어 있다. 관리 이사회 산하 하부 위원회로는 투자위원회, 투자정책 소위원회, 보건/의료위원회, 급여/프로그램 관리위원회, 재정위원회, 위험관리위원회, 구조개선위원회를 들 수 있다. 상설인 투자위원회에서는 주요한 투자정책과 자산배분 목표 등이 결정되는데, 투자정책들은 투자위원회 산하의 투자정책 소위원회에 의해 재검토되는 과정을 거친 후에 다시 투자위원회에서 최종적으로 결정된다. 투자집행부서는 투자위원회가 결정한 투자정책에 따라 구체적인 투자를 실시한다.

방법 변경을 요구하며 이사회 개편안을 제안했는데 이에 따르면 이사의 과반수를 주지사가 임명하게 되어 있었다. 당시 CalPERS의 CEO이었던 Dale Hanson은 주지사가 재계로부터 로비를 받고 기관투자자 행동주의에 적극적인 CalPERS를 억압한다고 맹비난하였고 Hanson과 가입자들의 강력한 반대로 Board를 장악하려는 주지사의 계획은 결국 좌절되었다. 이 사건을 계기로 공적연금의 자산이 정치적 압력 등으로 주정부 사업에 악용되는 것을 방지하기 위한 입법이 이루어짐(기금자산 운용과 예산집행 등에 있어서 주정부와 주의회로부터의 절대적인 자율권(plenary authority)이 부여되었다).

[표 4-3] CalPERS 관리위원회 산하 위원회

위원회	역할
투자위원회(상설)	투자거래, 내·외부 매니저의 투자성과 검토 및 투자정책과 투자전략 수립
투자정책 소위원회(상설)	존재하는 투자정책, 절차, 지침등 투자위원회 검토사항에 대한 개선 등, 정책, 절차, 가이드라인 등에 대한 매뉴얼 개발
보건/의료위원회(상설)	Public Employees' Medical & Hospital Care Act 프로그램과 Public Employees Long-Term Care Act 프로그램의 행정업무 감독
급여/프로그램관리위원회(상설)	보험료 구조와 관련된 모든 문제, 추계요율 산정, 퇴직 프로그램정책 등 연금제도 전반적인 이슈에 대한 검토
성과보상위원회(상설)	보상구조와 기준에 대한 평가, 정책과 절차에 대한 개선, 주요인사에 대한 보상과 관련하여 관리이사회에 추천
재정위원회(상설)	CalPERS의 모든 예산을 심의, 의결, 평가에 의한 재무상태와 내·외부 감사기관에 의한 연간/주기적 감사를 감독
위험관리위원회(비상설)	연기금의 지배구조, 운영, 투자, 의료보호, 은퇴 등의 시스템 전반에 대한 위험 검토 및 강화
구조개선위원회(비상설)	위원회 내부의 지배구조절차와 현재 정책의 추가 및 변경사항에 대한 추천

5. 일본의 GPIF(Government Pension Investment Fund)

가. 연금제도 개관

일본의 연금제도는 전국민을 대상으로 하는 국민연금(기초연금), 피용자가 대상인 후생연금 및 공제연금, 그리고 기업연금의 3층 구조로 이루어져 있다. 국민연금은 후생연금 적용사업소에 고용된 70세 미만인 자, 공무원과 사립학교교직원, 이 외의 20세 이상 60세 미만(외국인 포함)인 자를 대상으로 하며, 후생연금은 70세 미만의 5인 이상 사업장 근로자(법인 사업장의 경우 피용자 수에 관계없이 모든 업종에 적용)가 해당되고, 공제연금은 공무원, 사립학교 교사 및 피용자, 농업, 산림업, 어업협동조합의 피용자 등을 위한 특별제도이다.

일본은 2004년도에 공적연금개혁을 단행하였다. 약 100년 후인 2100년에 1년분(중전 6~7년)의 연금지급액을 남기기 위해 적립금을 축소시키고, 연금보험료 단계적 인상방식이 젊은 층에 과도한 부담증가로 이어진다는 비판에 대해 연금보험료를 2017년부터는 고정하도록 설계하였다. 적립금 축소와 보험료 고정방식으로 급여수준의 조정이 불가피하게 되어 일명 ‘매크로 경제슬라이드 방식⁷⁷⁾’을 채택하였다.

[그림 4-5] 일본의 공적연금체계(2011년 현재)

3층	국 민 연 금 기 금 (55만명)	후생연금기금 (447만명)	직격퇴직연금 (126만명)	확정기업연금 (447만명)	직역상당부분
2층		대행부분	후생연금보험 (3,441만명)		공제연금 (442만명)
1층		국 민 연 금(기초연금)			

가입 자수	제1호 피보험자 (1,938만명)	제3호 피보험자 (1,005만명)	제2호 피보험자 (3,883만명)	
직업 유형	자영업자 등	제2호 피보험자의 피부양배우자	민간 피용자	공무원 등

* 자료: 일본 후생노동성

- 주 1) 제1호 가입자 : 20세이상 60세미만 자영자, 농민, 학생 등
 2) 제2호 가입자 : 민간피용자, 공무원 등
 3) 제3호 가입자 : 민간 피용자와 공무원 등의 배우자
 4) 국민연금기금 : 후생연금 및 공제연금에 가입할 수 없는 자영자 등의 제1호 피보험자를 위한 추가연금제도
 5) 후생연금기금 : 국가에서 운영하는 후생연금보험의 일부를 국가를 대신하여 지급함과 동시에 기업의 실정에 따라 독자적인 추가급여를 실시

77) 임금인상이나 물가상승시 연금액 상승을 억제하기 위하여 임금인상률과 물가상승률에서 슬라이드조정률을 제하고 연금액을 산정하는 방식

나. 기금현황

GPIF의 재원은 가입자가 부담하는 보험료로 구성되는데 후생연금은 2004년 9월부터 13.5%에서 매년 0.354%p씩 인상하여 2012년 현재 16.776%이며, 2017년 이후부터 18.3%로 고정되도록 설계되어 있다. 국민연금의 보험료는 2004년도부터 매년 280엔씩 증가하여 2017년 이후에 16,900엔(2004년도 가격)으로 고정된다. GPIF의 적립기금은 2012년 3월 현재 114조 엔이다. 2001년 GPIF의 설립 이후 기금의 규모를 보면 2002년 39조 엔에서 6년 뒤인 2008년 3월에 120조 엔으로 3배의 빠른 증가세를 보였다. 그러나 2008년 발생한 글로벌 금융위기 이후 수익성 악화에 따라 자산 규모가 증가하지 못하고 정체상태에 머물러 있다.

다. 관리운영체계

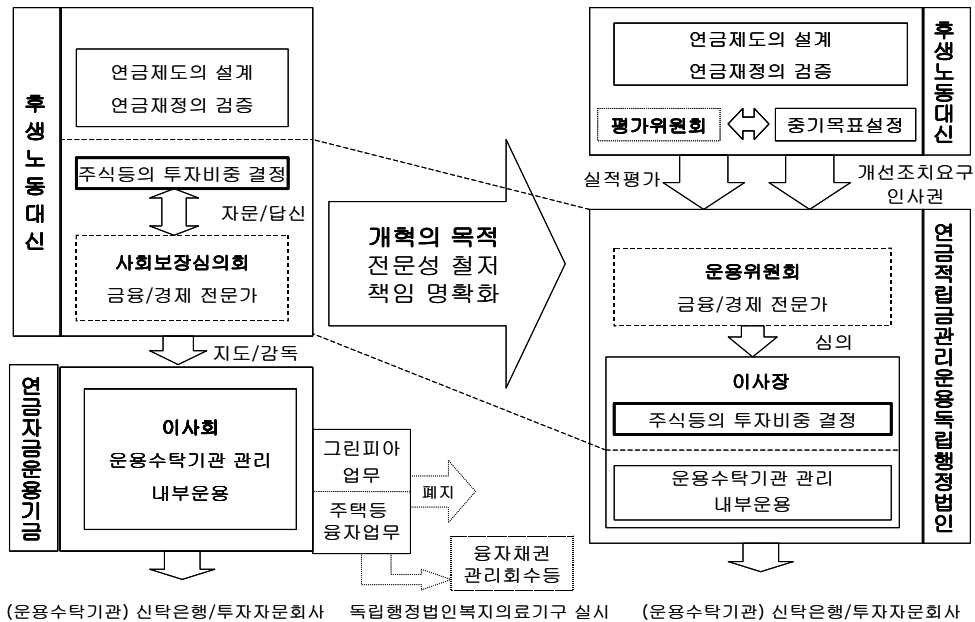
국민연금과 후생연금의 적립금은 2000년까지 재무성(중전 대장성)에 위탁되어 관리운영되어 왔다. 대장성에 위탁된 적립금은 운용과정에서 재정의 비대화, 민간사업의 간섭, 운용통제의 문제 등이 지적되어 2001년 각종 기금이 각 소관부처로 이관되었다. 국민연금과 후생연금의 적립금도 후생노동성으로 이관되고 연금복지사업단이 해체되고 연금자금운용기금이 조직되었으며 노동후생성의 장인 후생노동대신(the Minister of Health, Labour and Welfare)으로부터 적립기금을 위탁받아 운용하고 있다. 이때까지는 중전의 기금운용기관이었던 연금복지사업단을 이어받아 정부 조직의 하나로 기금운용을 수행하였다고 볼 수 있다. 그러나 이와 같은 연금자금운용기금은 2005년말에 해체되고 2006년 4월부터 ‘연금적립금관리운용독립행정법인(GPIF)’을 설립하여 기금운용의 전문성을 높이고 책임소재를 명확히 하였다.

GPIF는 외형적으로 후생노동성으로부터 독립적인 형태를 취하고 있다. GPIF 내에 후생노동대신이 임명한 전문가로 구성된 운용위원회가 법제

도의 입안, 운용기본방침 수립, 기탁금 규모 결정, 운용에 대한 평가 등을 수행한다. 기금운용에 대한 최종책임은 운용위원회에 있다고 할 수 있다. 운용위원회는 노동조합 대표 1인, 경제단체 대표 1인, 대학교수 4인, 각계 전문가 3인, 후생연금사업진흥단 이사장 1인 등 12명으로 구성되고 모두 비상근으로 후생노동대신이 임명한다. 후생노동대신은 중기운용목표를 GPIF에 부여하고, GPIF의 이사들은 목표달성을 위한 중기 계획을 수립한다. 운용부서들은 GPIF에 설치된 투자위원회의 도움을 받아 대부분 위탁운용 방식으로 취하고 일부 국내 채권투자는 직접투자를 하고 있다. 기금운용에 대한 평가는 후생노동성에 설치된 평가위원회가 수행한다.

2006년 GPIF의 개혁은 기금운용의 독립성 강화를 위하여 후생노동성 산하에 독립된 민간운용기구를 신설하는 것이었다. 운용위원회가 운용에 대한 권한과 최종 책임을 가지고 가입자의 이익을 최우선의 가치로 내세웠다. 그러나 GPIF가 정부로부터 독립성을 확보했는지에 대해서는 논란이 있다. GPIF의 이사장은 후생노동대신이 임명하며 직원의 신분도 고용안정과 처우 등에 있어서 공무원과 동일한 대우를 받고 있다. 성과에 따른 인센티브나 패널티도 없어 예전과 차이가 없다. 따라서 전문성과 책임성은 강화되었을지라도 독립성에 있어서는 완전하지 않다.

[그림 4-6] 2006년 일본 연기금의 지배구조



* 자료 : 원종현 외(2008)

6. 네덜란드의 ABP(Government Pension Fund-Global)⁷⁸⁾

가. 연금제도 개관

네덜란드의 노후소득보장을 위한 연금제도는 공적연금인 기초연금과 사적연금인 직역연금으로 분류할 수 있다. 2층 직역연금제도는 1952년 네덜란드 연금저축법에 의해 공무원연금제도(ABP), 산업연금기금(BPFs), 개별기업연금(OPfs) 등에 가입이 강제되었다가 2007년에 노사 합의에 의해 가입을 결정하도록 하는 준강제제도(quasi-mandatory occupational schemes)로 변경되었다. 2009년 현재 근로자의 94%가 2층 연

78) 국민연금연구원(2012), 「해외 공·사연금제도」

금에 가입해 있는데, 기초연금과 직역연금의 균형적 발전과 유기적 연계가 네덜란드 소득보장체계의 특징이라고 할 수 있다. 네덜란드 공무원연금제도인 ABP는 네덜란드 정부 공무원 및 교육 공무원이 가입대상으로 1922년에 설립되었다. 2011년 현재 기금적립금은 368조원에 달해 세계에서 3번째로 규모가 크다. 가입자가 300만 명에 미치지 못하지만 이렇게 기금의 규모가 큰 이유는 직역연금 특성상 완전적립방식을 택하고 있기 때문이다.

[그림 4-7] 네덜란드의 공적연금체계

3층 개인연금	<ul style="list-style-type: none"> - 가입 유인으로 세금공제혜택 부여 - 임의가입 	
2층 직역연금	<ul style="list-style-type: none"> - 개별직종연금 - 직점보험제도 등 - 준강제 	<ul style="list-style-type: none"> - 공무원연금제도(ABP), - 산업연금기금(BPFs), - 개별기업연금(OPfs) - 직점보험제도 등 - 준강제
1층 공적연금(기초연금)	노령·장애·유족연금, 강제적용	
가입 대상	자영업자	근로자

* 자료 : 국민연금연구원

나. ABP의 관리운용체계⁷⁹⁾

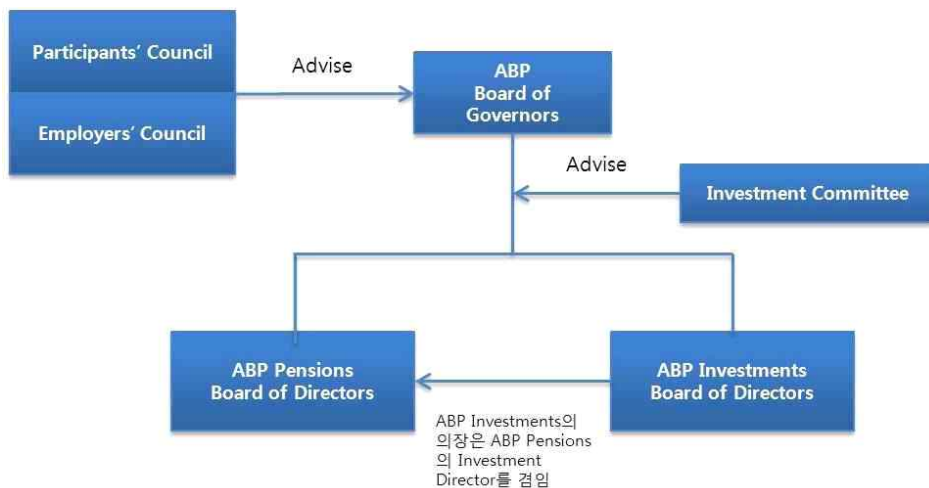
2008년 3월 ABP는 기금운용의 전문성을 강화하고 업무영역을 확대하기 위하여 APG라는 자회사를 설립하고, 그간 ABP가 수행해오던 기금운용 전반에 관한 사항을 AGP로 이전하고 장기적인 아웃소싱을 체결

79) 주상철·김영은(2012), 「최근 운용현황변화에 따른 해외주요연기금의 정책」

하여 기금의 수탁운용을 전담하게 하였다. 이는 기금운용의 감독과 행정적 관리의 분리를 통해 연기금 지배구조를 개선하려는 시도라 할 수 있다.

2008년 이전의 ABP의 최고 의사결정기구인 이사회(Board of Governors)로 의장과 6명의 고용자 대표 및 6명의 노조대표로 구성되어 있었다. 기금운용은 ABP Investments의 이사회(Board of Directors)가 맡고 있었다. 기금운용에 대한 감독은 DNB(재정건전성 감시), AFM(금융거래 감시) 등 외부감독기관이 수행하였다.

[그림 4-8] 2008년 이전 ABP 지배구조



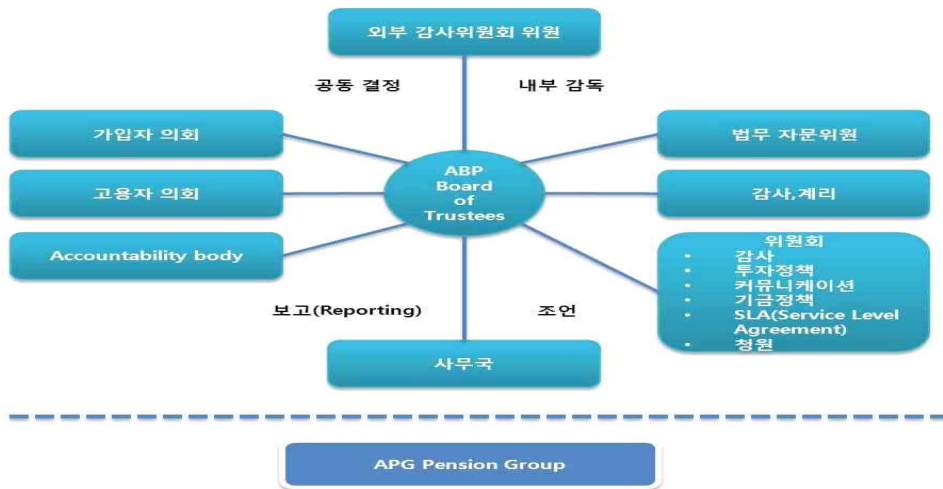
* 자료 : ABP 연차보고서(2008)

2009년부터 ABP의 이사회(Board of Governors)는 수탁자위원회(Board of Trustees)로 명칭을 변경하고 투자 프로세스 및 투자 전략에 관한 모든 결정을 책임지고 있다. 동 위원회의 구성은 이전의 이사회와 동일하여 독립된 의장과 6명의 근로자 대표 및 6명의 사용자 대표 등 13명으로 구성되었다.

수탁자위원회는 감사, 투자정책, 커뮤니케이션, 기금정책 등과 관련한 하부

위원회를 두고 있으며, 하부위원회는 ABP와 독립적인 전문가들로 구성하여 수탁자위원회의 정책결정을 돕고 있다.

[그림 4-9] 2008년 이후 ABP 지배구조



* 자료 : 국민연금연구원

제 2 절 주요국가 연기금 지배구조의 유형화

앞서 살펴본바와 같이 각국의 연기금 지배구조는 상이한 연금제도, 경제 상황과 역사적 경험 등에 따라 차이가 있다.

주은선(2011)은 공적연기금의 본질에 관한 시각⁸⁰⁾과 연기금 운영 주도권의 소재⁸¹⁾를 기준으로 공적연기금 지배구조를 유형화하였다. 공적연기금 지배구조의 주도권의 소재를 국가, 국가와 시민사회 협의체(공공기금설), 금융시장(신탁기금설)로 분류하고 공적연기금 지배구조를 아래와 같이 유형화하였다.

첫째는 국가주도형으로 공적연기금의 공공적 성격을 강조하여 국가가 연기금의 운용을 주도하는 유형이다. 통상적으로 경제부처의 역할이 핵심적이며 이 경우 공적연기금의 국가예탁이 빈번하다고 한다.

둘째는 공공기금-협의형이다. 이는 공적연기금을 공공기금으로 보면서도 그 운영의 주도권이 국가가 아닌 가입자 대표가 포함된 사회적 협의체에 있는 유형이라고 한다. 이 경우 국가예탁보다는 다양한 방식의 공공정책 투입을 포함한 경제적 목적투자를 통해 공공기금적 성격이 드러난다고 한다.

세 번째 유형은 준신탁기금-협의형이다. 공적연기금 운영의 최종적인 책임이 국가나 금융시장이 아닌 사회적 협의체에 맡겨져 있는 유형으로 공적연기금은 가입자들의 재산이라고 보는 점에서 신탁기금이 성격이 강조된다.

80) 한 사회의 공적연기금 지배구조에 본질적으로 영향을 미치는 것은 그 사회가 공적연기금의 성격을 바라보는 시각에 있다고 한다. 공적연기금의 성격에 대한 규정은 신탁기금적 입장과 공공기금적 입장이 있다고 한다(주은선, 2011)

81) 공적연기금을 신탁기금으로 보는 관점에서는 지배구조의 효율성을 담보하는 주체는 국가나 이해관계자로부터 독립적인 제3자라는 점에 논란이 여지가 없으나, 공공기금으로 보는 입장에서는 공공자산에 대한 사회적 책임과 의지를 실현할 수 있는 구조가 무엇인가가 중요한데, 이 경우 공적연기금을 운영하는 힘이 가입자가 특정 집단을 넘어선 사회공동체에 있음이 지배구조를 통해 표현되어야 한다고 한다.(주은선, 2011)

네 번째는 신탁기금형이다. 공적연기금이 개별 가입자들에 대한 채무 및 지급책임, 그리고 이를 위한 수익성 확보가 강조되면서 금융전문가들이 연기금 운용의 주도권을 갖는 유형이다. 그 결과 공적연기금은 최대 수익 실현을 위해 금융시장에 자유롭게 투자되는 경향이 있다.

[표 4-4] 공적연기금 지배구조 유형과 특징

유형	기금에 대한 관점	핵심 논리	기금운용 주도권	사례
국가주도형	공공기금	국부증진	국가(행정부)	OASDI, NPS① CPP①, GPIF①
공공기금-협의형	공공기금 강조	참여민주주의	사회적 협의체	QPP
준신탁기금-협의형	신탁기금 강조	참여민주주의와 수익률 제고	사회적 협의체	NPS②, GPIF②
신탁기금형	신탁기금	대리인의무, 수익률 제고	금융전문가	CPP②

- 주 1) 사례의 ①은 최근 개혁이전의 지배구조, ②는 개혁 이후 현재의 지배구조를 의미
 2) 주은선(2011)은 사례에 노르웨이의 GPFG(국가주도형), 스웨덴의 AP펀드(공공기금-협의형에서 준신탁기금-협의형으로 개혁)이 포함되어 있으나, 본 연구의 사례 분석에서는 제외함

주은선(2011)은 위 유형 분류와 관련하여, 최근 공적연기금 지배구조의 변화는 연기금의 신탁기금적 성격이 부각되고 시장 주도적 성격이 강화되는 것을 특징이라고 설명한다. 이러한 지배구조의 개편 명분은 전문성 강화를 통한 수익성 제고와 정치적 독립성 확보를 통한 정치적 위험 회피를 내걸고 있으나, 본질적으로는 자본주의 세계경제의 금융화가 사회보장부문에 속한 공적연기금의 금융화도 주도하고 있다고 평가한다.

위 유형분류가 시사하는 점은 국민연금기금 지배구조의 문제점으로 지적하고 있는 정부로부터의 독립성 및 기금운용의 전문성 부족이 세계 다른 연기금에 비해 뒤떨어지지 않다는 점이다.

1999년 국민연금의 공공자금관리기금 예탁 폐지와 기금 지배구조 개편으로 독립성과 전문성이 크게 신장되었다. 기금운용위원회의 위원장을 연금제도를 총괄하는 보건복지부장관으로 겸임하게 하고 위원회 위원 중 정부대표의 비율을 40%에서 30%로 낮추고, 가입자대표의 비율은 47%에서 60%로 높여 독립성을 강화하였다. 또한, 기금운용의 전문성 강화를 위하여 기금운용위원회 산하에 전문가집단인 기금운용실무평가위원회를 설치하였으며 국민연금공단의 ‘기금운용실’을 ‘기금운용본부’로 확대·개편하고 기금운용본부장과 기금운용 인력을 외부 전문가들 중 공개경쟁을 통해 충원하도록 하였다.

그리고, 기금운용 내역에 대한 국회보고와 정보공개 등 투명성을 강화하여, 매 5년마다 재정수지에 관한 재정계산 제도를 도입하여 국민연금 제도에 대한 연속성을 점검하는 한편, 이에 근거한 제도운영 전반에 관한 계획을 수립하여 국회에 제출하고 공시하도록 하였다. 또한 공공자금관리기금에 예탁된 기금의 운용내역을 포함한 전체 기금운용 내역, 운용성과를 기금운용위원회의 심의를 거쳐 국회에 제출하고 공시하도록 하였다.

현재 공적연기금의 변화 흐름을 인정한다고 하더라도⁸²⁾ [표 4-4]에서 보는 바와 같이 국민연금은 그 흐름의 선두권에 있다고 할 수 있다. 국민연금보다 더 전문성과 독립성이 강화된 연기금 지배구조는 캐나다 CPP 하나뿐이다. 국민연금기금운용공사 설립방안은 바로 CPP와 같이 전적으

82) 공적연기금이 전문성 강화라는 목적이 순수한 것인지에 대한 의문이 있다. 순수하게 가입자들의 이익을 위한 것인지 명확하지 않다. 전창환(2006)은 캐나다 CPPIB가 출범 후 주식투자에 본격적으로 나서게 됨으로써 가장 큰 이득을 본 수혜자는 다른 아닌 토론토 증권시장(Bay Street)라고 지적한다.

로 전문가 집단에 공적연기금을 맡기고자 하는 것으로 세계 연기금 지배구조 중 사례가 많지 않고 완전히 검증되지도 않은 극단적인 모형을 따르겠다는 것이다.

연기금 지배구조의 핵심은 기금운용의 최종적인 심의·의결기구인 위원회 또는 이사회⁸³⁾의 구성방식에 달려있다고 생각된다. 연기금의 최종적인 심의·의결기구는 일반적으로 기금운용의 방향을 결정하고 기금자산의 전략적 배분을 실시하여 그 결과에 대한 책임을 진다. 따라서, 이사회와 구성 형태에 따라 기금 지배구조의 독립성과 전문성이 결정되는 것이다. 기금운용공사 설립방안의 핵심도 현재 기금운용본부가 수행하는 투자집행을 별도의 공사 설립을 통해 대체하느냐가 아니라 바로 이 위원회의 구성을 현재와 달리 전문가에게 맡긴다는 점이다.

연기금 지배구조를 결정짓는 기금운용 위원회의 구성은 크게 다섯 가지 유형으로 나눌 수 있다.

첫째는 전문가 중심으로 위원회를 구성하는 방식이다. 기금의 조성에 기여한 연금가입자와 최종적인 급여지급 책임을 부담하고 있는 정부 등 이해당사자의 참여를 완전히 배제한 상태에서 독립적이고 자율적으로 기금을 운용하는 구조를 말한다. 캐나다의 CPPIB가 이에 해당한다. CPPIB는 경제학자, 회계사 등 민간의 금융전문가 12명으로 구성되어 있다.

둘째는 가입자대표와 전문가들로 위원회를 구성하고 정부의 참여는 배제하는 방식이다. 정부로부터의 독립성을 보장하고 전문성을 강화하되 가입자의 의사를 배제하지 않으려는 목적을 두고 있다. 일본의 GPIF가 이에 해당한다. GPIF의 기금운용위원회는 노동조합 대표 1인, 경제단체 대표 1인, 대학교수 4인, 각계 전문가 3인, 후생연금사업 진흥단 이사장 1인 등 12명으로 구성되어 있다.

83) 기금운용의 최종 의결기구를 부르는 명칭은 집행이사회(Board of Administration), 수탁자이사회(Board of Trustees), 기금운용위원회 등 다양하다.

세 번째는 정부와 가입자 대표, 그리고 전문가의 3각 체계로 구성하는 방식이다. 세 번째 유형을 보완하여 기금의 이해당사자인 가입자대표와 정부대표를 주축으로 하되 전문가를 참여시켜 전문성을 보완하는 구조이다. 국민연금법이 이에 해당한다. 기금운용위원회는 정부대표 6명, 가입자대표 12명, 전문가 2명 등 20명으로 구성되어 있다.

네 번째는 기금의 조성 및 지출에 이해관계가 있는 집단의 대표들로 기금운용을 담당하는 위원회를 구성하는 방식이다. 캐나다 퀘벡주 QPP의 기금운용을 담당하고 있는 CDPQ의 위원회는 예탁자 대표, 재계인사, 노조지도자 등 15인으로 구성되며 노동조합 및 협동조합 대표가 7명이다. 미국 CalPERS의 관리이사회는 연금제도에 참여하고 있는 각 집단에서 선출한 위원 6명, 주지사 등이 지명하는 생명보험사 대표 등 지명직 2명과 정부공무원으로 당연직인 4명으로 구성된다. ABP의 수탁자위원회(Board of Trustees)의 구성은 독립된 의장과 6명의 근로자 대표 및 6명의 사용자 대표 등 13명으로 구성되어 있다.

마지막으로 첫 번째 유형과 정반대 형태인 정부 중심으로 위원회를 구성하는 방식이다. 이러한 방식은 기금의 재원을 보험료로 조성하는 연금제도에서는 거의 찾아보기 힘들다. 기금의 기여자를 배제한 채 정부가 독단적으로 기금의 운용을 결정하는 체계는 유지되지 어렵다. 다만, 미국의 OASDI는 이 유형에 속한다고 볼 수 있다. OASDI의 기금운용위원회(Board of Trustees) 위원은 6인으로 당연직인 연방정부 장관(재무성 장관, 노동성장관, 보건복지성장관, 사회보장청장) 4인과 대통령이 임명하고 상원이 인준하는 공공대표 2인으로 구성되어 있다. OASDI가 위원회를 이와 같이 구성하는 것은 OASDI의 재원이 보험료가 아닌 사회보장세로 거둬들이고 있고, 조성된 기금이 시장에 참여하는 것이 아니라 전액 美정부에 의해 발행된 채권이나 美정부에 의해 원금과 이자가 보증된

특별채권에 투자되고 있기 때문에 가능한 방식이다. 이런 투자형태로 인해 2011년말 현재 기금 규모가 2조 6,779억불에 달하여 세계 최고의 규모에 해당하나 연기금 순위에서는 제외되고 있다.

[표 4-5] 기금운용위원회 구성에 따른 연기금 지배구조 분류

유형	장점	연기금
전문가 중심	전문성, 독립성 우수	CPPIB
전문가 & 가입자 중심	전문성과 민주성 우수	GPIF
전문가 & 가입자 & 정부 중심	전문성, 민주성 및 책임성 ⁸⁴⁾ 우수	NPS
가입자 중심 & 정부 중심	민주성 및 책임성 우수	CalPERs, ABP, QPP
정부 중심	기금의 금융시장 非참여	OASDI

위 분류에 따르면 국민연금의 지배구조가 전문성, 민주성 및 책임성을 고루 갖추고 있다고 볼 수 있다. 전 국민이 가입대상이며 GDP의 44%까지 증가하였다가 급속히 고갈될 것으로 예상되는 국민연금기금의 운용방향을 결정하는 지배구조는 급변하는 사회·경제적 상황에 대해 사회적 합의점을 찾고, 그 운용결과에 대해 함께 책임지는 구조가 타당하다고 생각되며, 그러한 의미에서 현행 지배구조의 장점이 있다고 할 수 있다.

84) 여기서의 ‘책임성’은 기금운용 결과에 대한 책임소재가 명확한가를 의미하는 것은 아니다. 그러한 책임성은 위원회가 첫 번째 유형의 전문가 집단과 같이 하나의 요소로 구성될 때 가장 크게 나타날 수가 있다. 그러나, 기금운용은 최종적으로 연금지급을 준비하기 위한 것인데, 잘못된 기금운용으로 연금지급 불능 상태가 된다면 위원회 구성원인 전문가들에게 책임을 묻는다는 것은 논리적 가치 외에는 아무런 의미가 없는 것이다. 기금운용의 최종 의사결정과정에서 정부가 참여하는 경우 기금운용의 결과와 연금지급에 대한 실질적인 책임을 지을 수 있다는 측면에서의 책임성을 말하고 있다.

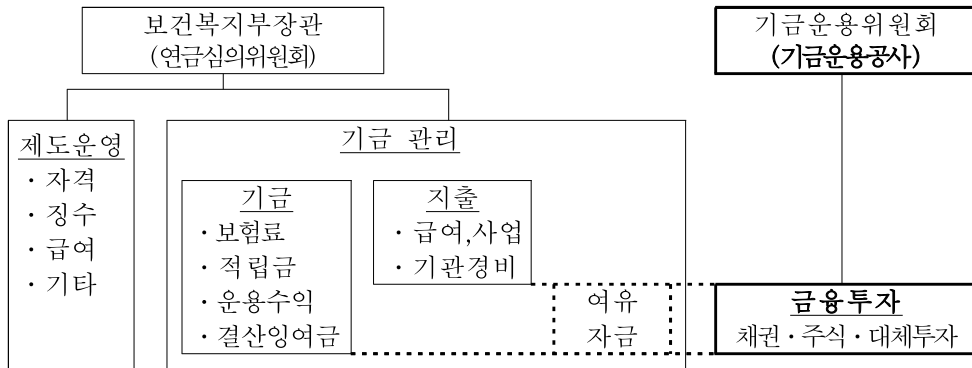
제 5 장 기금운용공사 설립방안의 타당성 검토

제3장 제3절에서 살펴본 바와 같이 국민연금기금의 지배구조에 대한 개편 논의는 지속되어 왔다. 특히 2003년 이후 다양한 대안들이 양산되었다. 그러나 2008년 정부가 기금운용공사 설립 방안을 마련한 이후 개편논의는 이러한 급격한 지배구조 변경을 찬성하는 입장과 현재의 체계를 유지하되 일부 미비점을 보완해야 한다는 입장으로 나뉘어 있다. 따라서 여기에서는 현재 대안으로 논의되고 있고 관련 법 개정안이 국회에 제출되어 있는 기금운용공사 설립 방안의 타당성에 대해서 살펴보고자 한다.

기금운용공사(이하 “공사”라 함)의 설립 목적은 국민연금법 개정안의 제안이유에서 “기금성장기 동안 수익률을 1% 올리면 보험료율을 2% 인하하거나 기금소진시기를 9년 연장할 수 있다”고 명시된 것처럼 지배구조 개선을 통해 기금운용의 수익성을 제고하겠다는 것이다. 정부 대표와 가입자 대표가 기금운용에 관한 의사결정에 직접 참여하고 있는 현재의 지배구조는 독립성과 전문성이 부족하여 수익률 제고에 한계를 나타내고 있고, 정치적·정책적 유인으로 투자결정이 왜곡될 위험이 있으므로, 전문적이고 독립적인 지배구조로 개편하여 가입자의 추가 부담 없이 연금재정의 장기 안정을 도모하고자 한다는 것이다.

이를 위해 기금운용을 전담하는 공사를 설립하고, 최고의 심의·의결기구인 국민연금기금운용위원회는 공사에 설치하되 전문화·상설화하여 수익성과 안정성을 높이겠다는 것이다. [그림 5-1]과 같이 여유자금의 운용을 가입자 자격관리나 급여지급과 같은 연금제도로부터 분리하여 기금운용만을 전문적으로 담당하는 조직을 두고자 한다.

[그림 5-1] 공사 설립방안의 기금운용 지배구조



제3장 제3절에서 전술한 바와 같이 공사 설립방안이 기금의 조성자인 국민과 기업의 이익에 부합하는 지배구조로서 인정받기 위해서는 첫째, 부분적립방식 등 국민연금기금의 특성상 기금운용원칙을 수익성에 초점을 맞추는 것이 타당한 것인지에 대한 판단과 공사 설립방안이 기금운용의 전문성과 독립성을 높여 그 결과 수익성이 제고될 것인지에 대한 판단이 필요하다.

제 1 절 기금운용의 수익성 원칙에 대한 재검토

국민연금법상 수익성이 기금운용의 중요한 원칙임은 분명하다. 법 제101조는 기금 설치의 목적을 국민연금사업에 필요한 재원을 원활하게 확보하고 급여에 충당하기 위한 책임준비금이라고 밝히고 있다. 또한 제102조 제2항 내지 제3항⁸⁵⁾에서는 기금의 장기적 안정성을 위해 수익을 최대한 증

85) 제102조(기금의 관리 및 운용) ② 보건복지부장관은 국민연금 제정의 장기적인 안정을 유지하기 위하여 그 수익을 최대한 증대시킬 수 있도록 제103조에 따른 국민연금기금운용위원회에서 의결한 바에 따라 다음의 방법으로 기금을 관리·운용하되, 가입자, 가입자였던 자 및 수급권자의 복지증진을 위한 사업에 대한 투자는 국민연금 제정의 안정을 해치지 아니하는 범위에서 하여야 한다. 다만, 제2호의 경우에는 기획재정부장관과 협의하여 국채를 매입한다.

1. 대통령령으로 정하는 금융기관에 대한 예입 또는 신탁

대시켜야 함을 명시하면서 금융자산 등을 관리·운용하는 경우에는 각각의 시장수익률 이상의 수익을 내도록 신의성실 의무를 부과하고 있다. 그러나, 장기적 재정안정을 위해 수익성을 제고해야 한다는 국민연금법의 기금운용원칙은 수정되어야 한다.

1. 부분적립방식과 수익성 원칙의 한계

법문에서 기금운용의 수익을 최대로 증대시키는 목적이 국민연금 제정의 장기적인 안정을 유지하는 것이라고 밝히고 있으나 국민연금기금은 기간을 어떻게 설정하느냐에 따라 장기적인 관점에서 ‘안정’이 원천적으로 불가능하다고 볼 수도 있다. 미래 급여지출 소요를 모두 적립하는 완전적립 방식이 아닌 일정 기간만 기금이 유지되다가 소멸되도록 설계되어 있는 부분적립방식에서 장기적인 재정안정은 유동적일 수밖에 없다. 기금고갈 시점을 일정기간 연장시킬 수는 있어도 기금을 지속적으로 유지시킬 수는 없기 때문이다.

더욱이 기금고갈 시점을 늦추는 것이 정책적 목표라고 하여도 이는 불

-
2. 공공사업을 위한 공공부문에 대한 투자
 3. 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제4조에 따른 증권에 대한 매매 및 대여
 4. 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제5조제1항 각 호에 따른 지수 중 금융투자 상품지수에 관한 파생상품시장에서의 거래
 5. 제46조에 따른 복지사업 및 대여사업
 6. 기금의 본래 사업 목적을 수행하기 위한 재산의 취득 및 처분
 7. 그 밖에 기금의 증식을 위하여 대통령령으로 정하는 사업
- ③ 제2항제5호와 제6호에 따른 사업 외의 사업으로 기금을 관리·운용하는 경우에는 자산 종류별 시장수익률을 넘는 수익을 낼 수 있도록 신의를 지켜 성실하게 하여야 한다. 다만, 제2항제2호에 따라 기금을 「공공자금관리기금법」에 따른 공공자금관리기금(이하 “관리기금”이라 한다)에 위탁할 경우 그 수익률은 같은 법 제7조제2항에 따라 공공자금관리기금운용위원회가 5년 만기 국채 수익률 이상의 수준에서 대통령령으로 정하는 바에 따라 제103조에 따른 국민연금기금운용위원회와 협의하여 정한다.

확실한 수익률에 의존하는 것은 아니다. 국민연금은 2008년도에 재정안정화 조치를 취한바 있다. 그 핵심 논의는 연금보험료를 상승과 급여수급률 하락이라는 두 가지 도구 중 어떤 것을 선택할 것인가에 있었다. 결론은 급여의 소득대체율을 60%에서 2028년까지 40%로 낮추는 방안을 택하였으나, 기금운용 수익률은 재정안정화의 고려대상이 아니었다. 그것은 수익률이 재정안정화와 관련이 없다는 뜻이 아니라 수익률의 지속적인 담보가 불가능하기 때문이다.

또한, 국민연금은 2003년마다 매 5년씩 재정계산을 실시하고 있다⁸⁶⁾. 장기 재정추계를 하여 그 결과를 보험료 및 급여수준 등 연금제도 설계에 반영하고 있다. 그런데 이때에도 재정의 장기적 균형을 유지하도록 보험료와 급여수준을 조정해야 하는 것으로 규정하고 있다.

이러한 규정들은 연금제도의 목적과 수단을 전도하게 만들고 있다. 국민연금은 노령 등 사회적 위험에 대하여 연금급여를 실시하여 국민의 생활안정과 복지증진에 기여하는 것을 목적으로 하는 사회보험이다. 기금적립은 이를 위한 수단이고, 부분적립방식의 재정은 연령에 따른 가족부양방식의 변화, 소득수준의 변화 등을 고려하여 일정기간만 기금적립을 유지하겠다는 기본설계에 바탕한 것이다.

그러나, 기금고갈에 대한 불안이 국민연금법의 불완전한 규정들과 합쳐져서 연금제도의 목적 실현을 방해하고 있다. 자연스럽게 소진되어야

86) 제4조(국민연금 재정 계산 및 급여액 조정) ① 이 법에 따른 급여 수준과 연금보험료는 국민연금 재정이 장기적으로 균형을 유지할 수 있도록 조정(調整)되어야 한다.

② 보건복지부장관은 대통령령으로 정하는 바에 따라 5년마다 국민연금 재정 수지를 계산하고, 국민연금의 재정 전망과 연금보험료의 조정 및 국민연금기금의 운용 계획 등이 포함된 국민연금 운영 전반에 관한 계획을 수립하여 국무회의의 심의를 거쳐 대통령의 승인을 받아야 하며, 승인받은 계획을 국회에 제출하고 대통령령으로 정하는 바에 따라 공시하여야 한다.

③ 이 법에 따른 급여액은 국민의 생활수준, 임금, 물가, 그 밖에 경제사정에 뚜렷한 변동이 생기면 그 사정에 맞게 조정되어야 한다.

할 기금을 재정안정이라는 이름으로 몇 년 더 유지시키기 위해 수급자의 급여 수준을 하락시키고 있다.

5년마다 실시하는 재정계산과 이로 촉발되는 기금고갈에 대한 왜곡은 수익성을 지나치게 강조하게 되고 지속적인 수익률 상승이 가능한 것처럼 호도하고, 결국에는 현재 기금운용체계가 전문성과 독립성이 부족하여 수익률이 저조하기 때문에 기금고갈을 초래하고 있다는 여론이 형성되기도 한다.⁸⁷⁾

따라서, 장기적 재정안정은 부분적립방식의 재원조달에 따라 한계가 있는 개념임을 명확히 하여야 하고, 수익성 원칙이 기금고갈을 지연시켜서 장기적 재정안정을 이룰 수 있다는 환상을 버려야 한다. 나아가 재정안정을 기한다는 명목으로 국민의 노후 생활안정에 기여해야 하는 급여수준을 하락시켜서는 안된다.

국민연금은 사회보험으로서 연금보험료로 재원을 마련하고 가입자별 납입보험료가 누적관리 되고 있다. 확정급여형(DB) 제도인 국민연금은 급여 중 반환일시금의 경우 납부한 보험료에 매년도 1년만기 정기예금 이자율을 가산하여 지급하고 연금은 소득수준과 납부한 기간에 따라 산정한다. 가입자의 입장에서는 노후에 약속하였던 급여를 받게 되는 것이 중요하다. 그것은 현재 국민연금기금의 고갈시기와는 상관이 없다. 다수의 선진 복지국가에서는 부과방식에 따라 적립기금 없이 막대한 연금을 계속 지급하고 있다.

따라서, 국민연금에 있어서 수익성은 적립기금을 계속 존속시키기 위해 필요한 것이 아니라 부분적립방식이 부과방식으로 전환되는 시기를 예측하고 그 때까지 기금을 안정적으로 유지시키는 것을 목적해야 한다. 국민연금법에서 명시하는 것처럼 시장수익률을 뛰어넘는 최대의 수익을 추구해야 하는 것이 아니라 예측가능성을 담보하는 적정 수익률의 유지가 핵심이라 할 것이다.

87) “국민연금 지금처럼 굴리면 고갈시기 10년 빨라져..”, 연합뉴스. 2013.7.3.

2. 시장지배력과 수익성의 한계

국민연금기금이 국내 경제에서 차지하는 영향력과 시장지배력은 점점 더 커져가고 있다. 2012년 말 GDP 대비 31.7%이고, 2043년경에는 2,561조원까지 적립되어 GDP의 44.2%에 달할 것으로 예상된다. 2012년말 투자포트폴리오를 보면 국내채권 60.2%, 국내주식 18.7%, 대체투자 8.4%, 해외주식 8.0%, 해외채권 4.6%이다.⁸⁸⁾ 18.7%인 국내주식의 가치는 73조원인데, 우리나라 전체 주식시가 총액대비 5.8%에 해당한다. 2005년의 2.7%에 비해 7년만에 2배 이상 커진 수치이다. 2012년 9월 현재 지분을 5% 이상인 종목이 200여 곳을 넘었다. 또한, 2012년 6월 기금운용위원회가 결정한 중기 자산배분 계획에 따르면 2017년 말 기준 국내주식 비중을 20% 이상으로 높일 예정이다. 기금규모 자체의 증가를 고려할 때 국민연금기금의 시장지배력은 기하급수적으로 증가할 것이다.

이러한 시장지배력의 증가는 두 가지 측면에서 수익성 원칙에 영향을 미친다. 첫째는 국민연금기금이 가격수용자(price taker)가 아닌 가격결정자(price maker)가 된다는 것이다. 특히, 주식시장에서 개별 종목들에 대한 지분 증가가 상당기간 지속될 것인데, 기금이 극단적인 수익성 추구를 위해 행동하는 경우 시장은 민감하게 반응하게 되고 시장 참여자들은 기금의 눈치를 보며, 결국 시장의 질서를 왜곡시킬 것이다.

따라서, 기금운용의 수익성 원칙은 시장중립성을 벗어나지 않는 범위 내에서 추구해야한다. 대체투자 등 투자다변화도 일정 수준에 이르면 한계에 이를 것이고, 현재에도 기금의 의결권 행사 문제가 계속적으로 지적되고 있다. 기금의 위탁자인 국민과 기업의 이익을 위해 수익을 최대한 내야한다는 목적만 가지고 시장에서 행동한다면 시장의 혼란으로 자원배분이 왜곡되어 국가경제에 크나큰 위협 요소가 될 수 있다.

둘째는, 수익을 챙기기 위해서라 아니라 수급자 수 증가로 지출 소요

88) 2012년 국민연금기금운용보고서 개정판, 국민연금공단

가 커져서 투자자산의 회수해야 하는 시기가 도래했을 경우를 대비해야 한다. 2043년부터 수입보다 지출이 커질 것으로 예측되는데 앞서 언급했듯이 당시 기금규모가 GDP 대비 44% 이상으로 시장지배력이 매우 강력할 시기이다. 이때부터 그동안 투자했던 자산들을 본격적으로 회수해야 하는데, 만약 수익성만을 위해 자산을 배분해왔다면 엄청난 혼란에 휩싸이게 될 것이다. 20여 년간 지속적으로 자산을 매각해야 하는 시기가 도래했을 때 그 충격을 최소화 할 수 있는 방안을 지금부터 준비해야 하고, 이를 위한 수익성의 희생은 불가피한 측면이 있다.

미국의 가장 보편적인 사회보장제도로서 경제활동인구의 94%인 158백만명이 가입되어 있는 OASDI의 사회보장신탁기금(Social Security Trust Funds)의 적립액은 2011년 현재 2조 6,779억불서 전 세계에서 가장 큰 규모이다. 그러나 SSTF는 기금 전액을 국채에 투자하고 엄격한 시장중립적 정책을 취하고 있어 시장에 미치는 영향이 없도록 하고 있는 점에서 시사점을 찾아야 할 것이다.

3. 위험증가에 따르는 수익성의 한계

수익 추구는 위험 증가를 동반한다고 한다. 공사 설립 방안의 기금운용위원회 위원들은 금융 또는 투자관련 분야에 10년 이상 종사한 자로 구성하고 임기는 3년이다. 위원들은 임기 동안 최대한의 수익을 목표로 공격적인 기금운용을 할 것이 예상된다. 전문가로서의 명성 유지와 향후 시장으로 돌아갈 때의 입지를 위해 장기적인 안목에서가 아니라 자신의 임기까지의 수익률에 치중할 우려가 있다.

앞 장에서 보았듯이 국민연금은 2012년말 GDP 대비 31%에 이르는 세계 4대 기금으로 공사 설립방안의 모델인 캐나다 CPP가 자국 내에 차지하는 비중(GDP의 12.1%)에 비해 2.3배의 규모로 성장하였고, 지난 10년간 기금운용

의 평균 수익률은 6.6%로서 CPP에 비하여 오히려 0.6%p 높았다. 그런데 여기에서 눈에 띄는 것은 투자위험도이다. 국민연금의 10년간 평균 투자위험도는 3.5로서 CPP의 11.0에 비해 매우 낮게 나타나고 있다.⁸⁹⁾ 일반적으로 고수익을 얻기 위해서는 고위험을 감수해야 한다고 알려져 있으나, 오히려 안정적인 투자 형태가 고수익을 얻게 하였다.

또한, 2007년부터 2010년간 각국 기금의 연평균 수익률 변동 폭을 보면 아래 [표 5-1]과 같다. 국민연금기금의 연간 수익률은 2007년 6.98%에서 2008년 -0.21%로서 7.19%p 하락하였다. 같은 기간 CalPERS는 33.5%p 하락하였고, 가장 양호한 일본의 GPIF도 14.35%p 하락하였다. 반면, 2008년과 대비한 2009년 수익률의 변화는 ABP가 40.4%p 상승하는 등 20%p 이상 높아졌으나 국민연금기금은 11.05% 상승에 그쳤다. 2010년에 와서는 국가마다 2009년 대비 수익률이 높아진 기금도 있고 낮아진 기금도 있다. 이때에도 국민연기금의 변동 폭이 0.27%p로 가장 작았다.

결국, 국민연금기금은 낮은 투자위험으로 변동 폭이 적은 안정적인 운용을 하였으나 운영실적은 가장 양호하였음을 알 수 있다.

[표 5-1] 연기금의 연평균 수익률 변동 폭(2007~2010년)

구분	08년	09년	10년
국민연금	-7.19%p	11.05%p	-0.27%p
GPIF	-14.35%p	20.61%p	-6.50%p
ABP	-24.0%p	40.4%p	-6.70%p
CalPERS	-33.5%p	35.1%p	0.7%p
CPPIB	-24.6%p	20.14%p	3.52%p
QPP*	-30.6%p	35.0%p	3.6%p

주) 전년도 대비 연간 수익률의 상승 또는 하락

89) 국민연금재정추계위원회(2013)

한편, 원종현 외(2008)는 2005년부터 2007년간의 국민연금기금의 평균수익률 6.14%를 향후 5년간 1% 높이는 것을 목표로 했을 경우 향후 5년간 누적수익률이 누적물가상승률을 초과하지 못할 확률은 1.7%p 증가하고, 향후 5년내 연간수익률이 마이너스일 확률이 10.37%p 증가한다고 하였다. 즉, 연평균수익률을 7.14%까지 끌어올리기 위해서는 10.42%의 연간 손실확률을 감수하여야 하는 것이다. 이로 인해 향후 5년간의 변동성이 4.19%에서 12.69%로 증가하여 안정성을 크게 해치는 것으로 나타났다.

[표 5-2] 수익률 1%p 증가에 따른 위험 변화 예상

수익률	목표미달 확률 ²⁾	연간 손실확률 ³⁾	변동성 (5년 평균)
6.14% ¹⁾	0.0%	0.05%	4.19%
7.14%	1.7%	10.42%	12.69%
1%p 증가	1.7%p 증가	10.37%p 증가	8.50%p 증가

* 자료 : 원종현 외(2008)

주 1) 2005~2007년 3년간 국민연금기금 평균 수익률

2) 향후 5년 동안 기금운용누적수익률이 누적물가상승률을 초과하지 못할 확률

3) 향후 5년 내에 한번이라도 연간운용수익률이 마이너스를 기록할 확률

4. 연금제도 존속을 위한 수익성 개념의 재정립

가입자가 기금운용 수익률에 관심을 갖는 이유는 궁극적으로 자신이 납부한 보험료에 상응하는 연금을 노후에 받을 수 있는지에 대한 불안감 때문이다. 건강보험과 같이 납부하는 시기와 보험혜택을 받는 시기가 동일한 경우에는 재정운영에 대한 관심은 보험료 상승에 한정되어 있는 반면, 예측할 수 없는 미래를 위해 장기간 보험료를 납부해야 하는 국민연금에 있어서는 기금운용 수익은 자신의 연금수급 가능성과 연관지어 생각하게 된다.

그러나, 국민연금제도의 존속은 우려하는 만큼 기금운용 수익에 크게 의

존하지 않는다. [그림 3-2]의 제도부양비(노령연금수급자 수 / 가입자 수)를 보면 2013년 13%에서 2068년 112.9%까지 증가하는 것으로 예측되었다. 이는 현재는 1명의 가입자가 0.13명의 노령연금수급자를 부양하고 있지만 2068년에 가서는 가입자 1명이 1.3명의 수급자를 부양해야함을 뜻한다. 즉 가입자의 부담이 10배로 증가한다는 의미이다. 기금의 수입원인 가입자는 2015년 2,062만명을 정점으로 점차 감소하기 시작하고, 지출원인인 수급자는 2063년 1,460만명이 될 때까지 지속적으로 증가할 것으로 추계된다.⁹⁰⁾

한 명이 가입자가 한 명 이상의 수급자의 연금을 부담해야 하는 시기가 되었을 때 기금수입과 지출에 있어서 운용수익은 크게 의미가 없어진다. 급여율과 보험료율의 조정은 중요하나 연금급여의 지나친 하락은 제도운영 목적을 상실하게 하므로 한계가 있으며 1인당 부담하는 보험료 인상도 사회가 용인할 수 있는 수준이 존재한다.

따라서, 기금수입을 근본적으로 증가시킬 수 있는 대안을 마련하여야 한다. 기금수입은 보험료와 운용수익으로 구성되어 있는데 수익성의 한계들은 앞서 언급한 바와 같기 때문에, 보험료 수입의 장기적인 증가 방안이 필요하다. 1인당 보험료율의 끝없는 증가가 아니라 보험료를 부담하는 가입자의 확대 또는 보험료율의 기준이 되는 소득수준의 향상이 필요한 것이다. 즉, 국민연금제도의 존속을 위해서 고민해야 할 것은 단기기간의 운용수익이 아니라 인구 및 소득구조와 같은 사회전반의 기초체력을 높이는 방법이다.

수익률 몇 %에 집착하는 현재의 분위기는 장기적인 재정안정에 전혀 도움이 되지 않는다. 제도 유지와 재정 안정은 기금 전체의 수입이 지출을 상회할 수 있는 대안이 준비되어 있을 때 가능한 것이다. 기금운용의 수익성 원칙의 재검토가 필요한 이유이다. 매년도 각 자산별 시장수익률 상회 여부로 수익에 대해 판단하겠다는 국민연금법의 개정이 필요한 이

90) 국민연금재정추계위원회(2013), 『국민연금 장기재정추계』

유이다. 출산을 향상, 외국인 근로자 확충, 노동시장 효율화, 국가경쟁력 제고, 사회기반시설 확충 등 보험료 수입에 영향을 미칠 수 있는 장기적인 플랜과 그에 따른 투자와 수익성 판단이 필요하다.

앞선 논의에서 기금의 성격에 대하여 신탁자산설이나 공공자금설의 입장이 상이함을 설명하였으나, 후자가 주장하는 사회적 책임투자가 장기적으로 제도의 존속과 재정안정을 이루어 국민과 기업의 이익에 기여하게 된다면 양자의 시각에 근본적인 차이가 있는 것은 아니다. 수익을 바라보는 관점이 단기적이냐 혹은 장기적이냐의 차이만 있을 뿐이다.

따라서, 기금운용의 수익성 원칙은 결국 제도의 존속을 위한 것이므로 단기간의 금융적 수익률 극대화에 한정할 것이 아니라 제도설계에 영향을 미치는 제반 요소에 대한 기금의 역할론을 바탕으로 재정립하여야 할 것이다.

이러한 측면에서 볼 때 최고 의사결정기구인 기금운용위원회가 GDP의 44%를 넘어서는 막대한 자산을 장기적 안목에서 제도존속을 위해 배분하고 운영하기 위해서는 각계 이해당사자들의 합의과정이 필요하고 전문가적 소견은 이를 뒷받침해주는 것이 바람직하다고 할 것이다. 공사 설립 방안과 같이 위원회를 금융·투자 전문가들로만 구성하는 것은 진정한 재정안정을 위한 길이 아니다.

제 2 절 기금운용공사의 전문성·대표성·독립성 검토

공사 설립 방안은 기금운용의 전문성과 독립성을 강화하여 수익을 높여 재정안정에 기여하는 것을 목적으로 하고 있다. 앞 절에서는 운용수익이 장기적 재정안정화의 핵심이 아니며, 기금운용의 유일한 목적이 될 수 없

음을 언급하였다. 그러나 동일한 기간과 동일 위험한도 내에서 수익성을 높이는 것은 재정안정에 당연히 바람직한 것이며, 연금지급을 위한 책임준비금인 기금을 운용하는 수탁자로서 선량한 관리자의 의무라고 할 것이다.⁹¹⁾

지금으로부터 10년 전인 2003년 5월 국민연금기금 적립액이 100조 원을 돌파하였다 당시 GDP의 17%에 해당하는 금액이었다. 100조 원이라는 상징적인 숫자와 지속적인 규모 증가 예측은 당시 기금운용체계 개편 논의를 본격화시켰다.⁹²⁾ 기금적립액 규모가 400조원을 넘어선 현재까지 기금운용체계는 그대로 유지되고 있다. 당시 우려와 달리 기금은 안정적으로 성장해 가고 있고, 운용수익도 다른 공적연금에 비해 양호한 실적을 유지하고 있다.

보건복지부가 2013년 2월 발표한 보도자료⁹³⁾에 따르면, 국민연금기금은 1988년부터 발표 당시까지 가입자가 납부한 연금보험료 306조원으로 178조원의 운용수익을 내었고 이 중 급여로 84조 원을 지출하였다. 1988년 이후 연평균 6.69%의 수익률을 달성하였고, 해외연기금과 10년간('12~'11년)의 실적을 비교했을 때 상대적으로 수익은 높고 위험은 낮아 우수한 운용성과를 거두었다고 분석하였다.

이와 같이 10여년 전부터 기금규모를 걱정하여 보건복지부(국민연금공단)에서 분리하여 전문화된 독립 기금운용기관을 신설해야 한다는 대안들이 쏟아져 나왔지만 그 간 국민연금기금은 세간의 예상과 달리 지속적으로 우수한 운용실적을 거두어 왔다. 그러함에도 아직까지 동일한 논리에 근거한 동

91) 국민연금법에서는 복지사업·대여사업과 기금의 본래 사업 목적을 수행하기 위한 재산의 취득 및 처분 외의 사업을 통해 기금을 관리·운용하는 경우에는 시장수익률을 넘는 수익을 내도록 신의성실 의무를 부여하고 있다(법 제102조제3항).

92) “국민연금기금이 올해 100조원을 넘어섰다. 그 동안 시민·노동단체에서는 막대한 규모로 성장하고 있는 국민연금기금의 관리감독 기능을 강화하고, 기금운용에 대한 국민적 신뢰 확보를 위해 국민연금법상에 비상설기구로 되어 있던 ‘국민연금기금운용위원회’의 상설기구화와 사무국 설치가 필요하다는 점을 줄기차게 주장해왔다.”, 참여연대 사회복지위원회 보도자료 중, 2003.8.6

93) “국민연금 기금 400조원 돌파”, 보건복지부 보도자료, 2013.2.27

일한 개편안이 논의가 되고 있다. 물론, 과거 10년 동안 4배 성장한 기금규모가 향후 30년간 다시 4배 이상 증가할 것이 예상됨에 따르는 불안감은 있을 수 있으나, 해외의 우수한 공적연기금에 비해서도 우수한 운용성과를 보이고 있는 국민연금기금에 대해 수익성 제고를 목적으로 별도의 공사화가 필요하다는 예전의 주장이 반복되고 있는 것은 이해하기 어렵다.

따라서, 공사 설립방안이 타당성을 인정받고 현실적으로 추진되기 위해서는 현재의 기금운용체계 보다 명확하게 그 우수성이 입증되어야 할 것이다. 이하에서는 공사 설립 시 기금운용체계의 세 가지 요소로 꼽히는 전문성·대표성·독립성에 어떤 영향을 미칠 것인지에 대해 설명한다.

1. 기금운용의 전문성 강화

가. 투자집행 실무조직의 전문성 강화

현재 국민연금 기금운용의 집행을 담당하고 있는 곳은 국민연금공단 내부조직인 기금운용본부이다. 2012년말 현재 8실 3부 11팀과 해외사무소 2개소로 구성되어 있다. 기금운용본부는 의사결정의 전문성을 높이기 위해 본부장을 위원장으로 하고 분야별 전문가들로 구성된 투자위원회와 대체투자위원회를 운영하고 있다. 또한, 기금운용본부 직원 160명 중 전문운용직이 118명에 달하고 있다. 이와 같은 전문성과 규모를 갖추기 위해 1998년 이래로 기금운용본부는 계속 변화해 오고 있다.

그리고, 기금규모가 증가함에 따라 2001년부터 국내주식의 위탁운용을 시작으로 해외주식, 국내채권, 해외채권 순으로 다른 금융기관에 기금운용의 위탁을 확대해 오고 있다. 2012년말 현재 위탁운용 자산은 121조원으로 2011년말 대비 26.7% 증가하였고, 금융부문에서 위탁운용 비중은 30.9%로 전년말 27.4% 대비 3.5%p 상승하였다.

또한, 기금운용본부는 거대 기금의 운용에 따르는 위험관리를 위한 체

제도 구축하고 있다. 2001년에 이사장을 위원장으로 하는 리스크관리위원회를 신설하여 기금운용에 따른 위험관리의 기본방침에 관한 사항, 위험한도 또는 손실한도의 설정·관리에 관한 사항, 위험관리체계의 구축 및 운영에 관한 사항, 새로운 기금운용 대상 또는 방식의 도입에 있어 위험관리 등에 관한 사항 등을 매분기 1회의 회의를 개최하여 심의·의결하고 있다.

그리고 2007년부터 준법감시인(compliance officer)을 두고 기금운용본부 임직원의 법규 및 행위규범 준수여부 점검, 기금운용 관련 내부통제 기준과 절차 수립, 사전 준법성 검토, 기금운용 관련 윤리 및 준법 교육 등을 담당하게 하였다. 준법감시인은 최초 기금운용본부의 준법지원팀으로 운영됐으나 기금운용본부 직속으로 운영되어 내부 비리를 감독하기 어렵다는 지적으로 2010년부터 이사장 직속의 준법지원실로 격상시켜 감시기능의 독립성을 확보했다.

[표 5-3] 기금운용본부 전문성 강화 연혁

구분	연혁	시기	비고
기금 운용 본부 조직	기금이사 공모제 도입	'98.12	장관임명에서 공모제로 전환
	기금운용본부 설립	'99.11	기금운용실에서 확대·개편
	운용인력 강화	'99.11	'98년1실4팀(26명), 일반직→편드매너저
	투자위원회 설치	'99.11	
	리스크관리위원회 설치	'01.11	
	대체투자팀 신설	'04.04	
	해외투자팀 신설	'06.01	
	직제개편·확대	'07.01	'6실, 준법감시인, 8팀(105명)
	해외주식 직접운용 시작	'09.12	
	직제개편	'10.01	준법감시인 독립
	직제개편	'11.01	8실, 해외투자 및 자산군별 조직분리
	직제개편	'12.01	운용지원 조직 확대, 자산관리부 신설
외부 활용	국내주식 위탁운용 시작	'00.01	
	해외주식 위탁운용 시작	'02.12	
	국내채권 위탁운용 시작	'04.07	
	해외채권 위탁운용 시작	'05.06	
연구 지원	국민연금연구원 기금평가팀 신설	'01.11	기존의 기금정책팀에서 분화
	국민연금연구원 거시경제팀 신설	'07.01	

* 자료 : 국민연금공단 홈페이지

기금운용본부의 조직 규모, 인력, 직제 등 외형적 조직형태는 다른 금융투자기관에 못지 않으며, 기금규모에 증가에 발맞춰서 외부 위탁운용의 확대를 통해 전문성을 보완하고 있어 대내외적으로 경쟁력을 인정받고 있다.⁹⁴⁾

공사 설립 방안을 보면 설립과 동시에 현재 공단에서 기금운용 관련 업무에 종사하는 직원의 고용관계를 설립위원회가 정하는 바에 따라 승계한다고 되어 있어 공사가 설립되더라도 현재의 기금운용본부의 인력의 상당수가 공사로 전환될 전망이다. 다만, 설립방안에 운용직을 56명 신규 채용하는 것으로 되어 있으므로 전문 인력이 확대될 것이다.

그러나, 인력충원은 공사 설립방안이 갖고 있는 전문성 강화의 핵심은 아니다. 기금운용본부도 지금까지 전문인력을 계속 충원하여 왔고 2013년에는 38명의 운용인력을 충원할 계획이며, 기금운용본부 지원 인력은 비교적 우수한 것으로 평가받고 있다.⁹⁵⁾ 공개채용 시 경쟁률이 2011년 17대 1, 2012년 15대 1, 그리고 2013년 24대 1(연간 충원예정 인력 중 절반인 19명 선발에 464명 지원)을 기록하였다. 따라서 공사 설립방안에서 전문성 강화는 투자집행을 담당하는 실무조직이 아니라 기금운용방향과 전략적 자산배분을 하고 있는 기금운용위원회에 초점이 맞춰져 있다고 할 수 있다.

나. 기금운용위원회의 전문성 강화

현행 기금운용위원회는 정부대표 6명, 가입자대표 12명, 전문가 2명으로 구성된 비상설 조직으로 국민연금법에서는 연 4회 이상 회의를 개최하도록

94) 2012년도에 국민연금기금은 Asia Asset Management誌로 부터 "최우수 연기금상(Plan Sponsor of the Year)", Asian Investor誌로 부터 "올해의 CIO(Korea Awards 2012, CIO of the year)", IP Real Estate誌로 부터 "부동산 분야, 최우수 기관투자자상(Outstanding Industry Contribution)", 미주 중앙일보로부터 "2012 글로벌 금융 경영대상(2012 Finance awards of Global Management)", The Asset誌로 부터 "올해의 연기금 투자(Investor of the Year, Pension Fund)" 등을 수상하였다.

95) "380조 국민연금, 운용인력 38명 확충", 머니투데이, 2012.11.13

하고 있고, 2010년 이후 매년 6회씩 개최하고 있다. 이러한 분기별 회의 체로 운영되는 기금운용위원회에 대해서 기금운용체계에 대한 심도 깊은 검토와 논의의 책임을 지기에는 무리이고, 가입자 대표로 구성하기로 되어 있는 운용위원회의 인적 구성이 현재 가입자의 의사를 제대로 대변하지 못하고 있으며, 그리고 위원회의 위원들이 연금문제에 대한 식견과 역량을 갖추지 못하여 운용의 효율성을 담보하지 못한다는 지적이 있다.⁹⁶⁾

기금운용위원회는 위원들이 각계의 현직에 있는 인사들로서 회의 소집이 용이하지 않은 관계로 회의는 조찬모임 형태로 개최되고 있다. 연간 6회 정도의 횟수와 안건 처리 건수를 볼 때, 보다 깊이 있는 검토가 가능하도록 제도적 개선이 필요하다는 지적은 타당한 측면이 있다.

[표 5-4] 2012년 기금운용위원회 회의개최 내역⁹⁷⁾

구분		안건	안건명
차수	일자	종류	
1차	‘12.2.27	의결	2011년 국민연금기금 결산
		의결	국민연금기금 의결권 행사지침 개정
		의결	국민연금기금 성과평가보상지침 및 세부기준 개정
		보고	2011년도 제6차 국민연금기금운용위원회 회의록
		보고	2012년도 1월말 국민연금기금운용 현황
		보고	2012년도 제1차 국민연금기금 의결권행사 전문위원회 회의결과
2차	‘12.5.31	의결	국민연금기금운용 중기 자산배분
		의결	국민연금기금 대체투자 성과평가 벤치마크 설정
		의결	2013년도 국민연금기금 운용지침
		보고	2012년도 제1차 국민연금기금운용위원회 회의록
		보고	2012년도 3월말 국민연금기금운용현황 보고
3차	‘12.6.14	의결	2013년도 국민연금기금운용계획
		의결	2011년도 국민연금 기금운용 성과평가
		보고	2012년도 제2차 국민연금기금운용위원회 회의록
		보고	2011년도 국민연금 기금운용본부 성과급 지급률
		보고	해외유가증권 대여사업 재개 추진계획
		보고	노후연금자금 대부사업(실버론) 중간보고
		보고	2012년도 제2차 의결권행사전문위원회 결과보고

96) 『국민연금개혁에 대한 정책제언』, 원종현 외(2008), 사회연대연금지부

97) 2012년 국민연금 기금운영 보고서 개정판, 국민연금공단

구분		안전 종류	안전명
차수	일자		
4차	‘12.7.26	의결	노후긴급자금 대부사업 추진계획 변경(안)
		보고	2012년도 제3차 국민연금기금운용위원회 회의록
		보고	2012년도 5월말 국민연금 기금운용현황 보고
5차	‘12.9.24	의결	2013년도 목표초과 수익률
		의결	2013년도 환혜지 목표 비율
		보고	2012년도 제4차 국민연금기금운용위원회 회의록
		보고	2012년도 7월말 국민연금기금운용현황 보고
		보고	2011년도 성과평가에 따른 정책제언 후속조치 계획(안)
6차	‘12.12.7	의결	2012년도 국민연금기금운용계획변경(안)
		의결	2013년도 국민연금기금위탁운용계획(안)
		보고	2012년도 제5차 국민연금기금운용위원회 회의록
		보고	2012년도 10월말 국민연금기금운용현황 보고
		보고	2013년도 액티브위험 배분결과 보고
		보고	2013년도 국민연금기금 대역이자율 보고

기금운용위원회는 부족한 전문성을 보완하기 위하여 각계의 전문가로 구성된 4개의 하부 위원회를 두어 운영하고 있다. 특히 전문가로 구성된 기금운용실무평가위원회에서 기금운용계획, 성과평가 등을 사전에 심의하여 기금운용위원회에 보고하고 있다. 또한, 기금운용위원회가 다루는 중요사안에 대해서는 법령이 정한 절차와 별도로 간담회, 위원별 대면설명 등을 통해 의견 수렴 과정을 거치고 있다.

[표 5-5] 기금운용위원회 하부 위원회

명칭	기능	구성
기금운용 실무평가위원회	기금운용 전반에 대하여 분석, 평가하여 위원회 전문성 보좌	정부 및 가입자대표 추천 각계 전문가 20명
의결권행사 전문위원회	보유 주식의 의결권 행사 지침을 매년 마련	정부 및 가입자대표 추천 각계 전문가 9명
성과평가보상 전문위원회	기금운용 성과에 대한 평가와 보상 기준 마련	가입자단체 및 전문가 단체 추천 각계 전문가 12명
투자정책 전문위원회	중장기 또는 연간 투자정책 등 검토 후 위원회 보고	각계 전문가 40명

* 자료 : 보건복지부 홈페이지

공사 설립방안은 현재 보건복지부에 설치되어 정부와 가입자 대표성을 중심으로 운영되는 비상설 기구인 기금운용위원회를 공사에 두어 상설화 하고 위원 전원을 금융·투자 전문가로 교체하여 위원 7명 중 위원장을 포함한 3명은 상임위원으로 하여 전문성을 강화하고 있다.

이와 같은 기금운용위원회 구성은 주은선(2011)의 분류에 따르면 국가 주도형, 공공기금-협의형, 준신탁기금-협의형, 신탁기금형 중 가장 전문성을 중시하는 신탁기금형에 해당한다. 1988년 국가주도형 위원회 구성 형태에서 1998년 개혁을 통해 참여민주주의와 수익률 제고를 위해 준신탁기금-협의형으로 개편하였고, 공사 설립 방안의 기금운용위원회는 수익률 제고를 위한 대리인의 의무를 강조하는 구조이다.

이러한 형태는 캐나다 CPPIB가 유일하다. CPPIB는 정부와 가입자로 부터 독립된 민간의 금융전문가 12명으로 구성되어 있다. 반면, 캐나다의 QPP의 CDPQ는 가입자대표, 경제계인사, 노조대표 등 15명이고, 미국의 OASDI는 연방정부 장관 4명과 공공대표 2명 등 6명, 미국의 CalPERS는 선출직인 가입자대표 6명, 주지사와 의회에서 지명하는 2명, 주정부 장관 등 13명, 일본의 GPIF는 대학교수 등 전문가가 7명으로 주 구성원이지만 노동대표와 경제단체 대표 등이 포함되어 있으며, 네덜란드의 ABP도 근로자 대표 6명과 가입자 대표 6명 등 13명으로 구성되어 있다.

제4절에서 살펴본 주요국 연기금의 기금운용위원회 구성을 분류한 [표 4-5]를 보면, 현재의 국민연금 기금운용위원회는 전문성, 가입자 대표성, 정부 책임성을 모두 구비한 삼각체계의 구조를 갖고 있다. 주은선(2011)은 연기금의 금융화 현상으로 지배구조가 국가주도형에서 신탁기금형으로 변화하고 있다고 하였으나, 원종현 외(2008년)는 Palacios(2002)를 인용하여 세계 64개국 기금운용체계 조사결과 대부분 삼각체계이고 전문가에 의한 운용은 캐나다, 아일랜드, 뉴질랜드 3개국에 불과하며, 뉴질랜드와

아일랜드는 SPRFs(sovereign pension reserve funds)⁹⁸⁾로서 국민연금과 같이 가입자의 기여금이 적립된 기금은 캐나다가 유일하다고 한다.

기금운용의 의사결정에 이해관계자들이 참여하는 삼각체계가 보편적인 이유는 기금의 규모와 관계가 있어 보인다. 국가경제에 영향이 큰 적립 기금의 자산배분이나 투자방향이 이해관계자들이 참여하는 사회적 합의 과정을 통해 결정되고 전문가들이 이를 지원하도록 함으로써 기금운용의 안정성을 유지하는 가운데 수익성을 추구하고자 하는 것이다.

따라서, 공사 설립방안은 기금운용의 전문성을 현존하는 가장 높은 수준으로 높이는 것은 부인할 수 없으나, 기금운용의 중요한 요소 중 하나인 이해관계자들의 참여 즉, 대표성을 크게 훼손하는 결과가 된다. 3년간의 임기인 기금운용위원회 위원들을 추천할 때에만 가입자 대표들이 참여할 수 있도록 하고 3년간 실제 기금운용 의사결정과정에서는 배제되고 있다.

2. 기금운용의 대표성 약화

사회적 합의에 따른 기금운용 의사결정은 국민연금기금에 있어서 매우 중요한 요소이다. 국민연금은 1988년 10인 이상 사업장을 시작으로 정부가 국민적 공감대가 부족한 상태에서 일방적으로 강행한 정책이다. 1995년 농어촌지역 가입자 확대, 1999년 도시지역 가입자 확대 과정에서 국가의 소득과약 기반이 부실한 상태에서 정부가 임의적으로 책정한 보험료를 개인별로 통보함으로 인해 엄청난 반발을 불러일으켰다.⁹⁹⁾

98) 노령화에 따라 발생하는 재정적 불균형을 완화하기 위해 국가재정으로부터 재원을 마련하는 적립기금을 말하며, 국민연금은 SSRFs(social security reserve funds)에 해당한다.

99) 1999년 도시자영자 확대를 진두지휘했던 국민연금공단 전계휴 이사장은 사업 추진과정에서 가입자들의 반발에 대한 책임을 지고 1999.4.1. 사업시행일을 앞두고 사표를 제출하였다.(연합뉴스, 1999.2.22.)

왜 보험을 국가의 강제에 의해 가입해야 하는지, 보험료를 납부하지 않으면 세금과 같은 채납처분을 당해야 하는지에 대해 국민들은 알지 못했다. 수십년 보험료를 납부하고도 원금을 못 받는 경우가 왜 있어야 하는지 국민들은 수궁하지 못하였다. 국민연금에 대한 국민들의 불만은 2004년 5월부터 6월 초반까지 우리 사회를 휩쓸고 지나간 ‘안티사태’¹⁰⁰⁾를 불러오게 하였다. 몇 개월간의 광풍은 정부와 국민연금공단의 설득으로 잦아들었지만 10년이 흐른 현재에도 국민연금에 대한 불신은 계속 남아 있다.¹⁰¹⁾

기금을 바라보는 시선도 매우 냉소적이다. 부분적립방식으로 일정 기간 적립 후 소멸되는 것으로 설계된 사실을 제대로 알고 있는 국민들이 많지 않다. ‘기금고갈’로 표현되는 기금의 미래는 늘상 사회적 이슈가 되고 빈번한 언론 보도의 대상이 된다. 다른 연기금에 비해 양호한 운용실적이나 외국 기관들로부터 우수성을 인정받은 사례들은 알려지지 않는다. 오히려, 단기적인 평가손이 발생하게 되면 손해가 실현되지 않았음에도 여론의 집중포화를 맞곤 한다.

또한, 제도적 측면에서 국민적 합의에 도달하기 어려운 구조이기도 하다. 국민연금은 기초연금과 소득비례연금을 모두 포괄하고 있다. 연금액 산정방식에 전체 가입자들의 평균적인 소득액과 가입자 본인의 평균소득을 합산하는 방식을 택하고 있어 소득계층 간의 합의가 어렵다. 또한, 소득이 투명하게 확인되는 사업장 가입자와 소득파악률이 낮은 지역가입자를 단일 기금회계, 단일 연금산정식으로 묶고 있어 근로자 계층과 자영업자 계층 간 합의가 어렵다. 2012년말 사업장가입자 수는 11,464천명이고 지역가입자 수는 8,568천명인데, 평균소득월액은 전자가 2,205천원이고

100) 국민연금 안티사태는 2004년 5월 한 네티즌이 인터넷상에 올린 ‘국민연금 8대 비밀’이란 글로 촉발된 국민연금 폐지 운동을 말한다. 국민연금공단은 이 사건을 계기로 지역가입자에 대한 채납처분을 엄격히 하고, 상담과 설득에 의한 업무처리방식으로 전환하게 된다.

101) 한국납세자연맹(회장 김선택)이 2013.2월부터 시작한 국민연금 폐지 서명운동에 5개월간 10만명이 참여하였다.

후자는 1,168천원이다.¹⁰²⁾ 양자를 합한 금액은 1,941천원인데 이 금액이 연금액을 산정하는 기준이 되므로 사업장가입자들은 지역가입자로 인해 손해를 보고 있다는 인식이 있다.

이와 같이 강제적인 제도 시행, 기금적립방식, 제도적 구조 등으로 국민연금에 대한 이해도가 많이 떨어지고 불신이 지속되고 있기 때문에, 운영상 사회적 합의과정은 제도 존속을 위해 반드시 필요하다. 기금의 수입은 운용수익금이 아니라 보험료 수입이 큰 부분을 차지하고 있다. 소득과악률이 낮은 상태와 체납처분 완화 등으로 가입자들의 자발적 소득신고와 보험료 납부에 의해 기금의 수입 규모가 결정되고 있다. 운용수익을 올린다는 명목으로 전문성을 강화하고 기금운용 과정에 가입자들의 참여를 배제시키는 것은 가입자들의 반발과 불신을 불러일으켜 자칫 보험료 수입에 악영향을 미칠 수 있다.

따라서, 가입자 대표성은 국민연금기금 운용에 있어서는 사회적 합의를 통한 제도의 안정적 운영에 도움을 될 뿐만 아니라, 기금 수입의 안정적 유지 또는 증가에 영향을 미치는 것으로 전문성 강화를 위해 포기할 수 있는 요소는 아니라고 할 것이다. 그리고 국민연금은 제도와 기금 양측 면에서 계속 성장해 나가고 있는 단계로서 향후 많은 개혁들이 수반되어야 한다. 이러한 개혁에 필수적인 사회의 합의 구조를 약화시키는 것은 올바른 지배구조 개편이라고 할 수 없다.

3. 기금운용의 독립성 문제

현행 국민연금기금 지배구조의 문제점으로 전문성 부족과 더불어 지적되는 것이 독립성 강화 필요성이다. 여기에서 말하는 독립은 기금운용이

102) 국민연금공단 내부자료

수익성 이외의 다른 정책적 목적으로 사용되는 것을 방지하기 위해 정부의 영향력으로부터 자유로워야 한다는 것을 의미한다. 따라서 전문성 강화와 대표성 강화는 상충되는 측면이 있으나 기금운용의 독립성 강화는 전문성 또는 대표성 강화와 배치되는 것은 아니다. 기금운용위원회 위원을 모두 전문가로 대체하거나 혹은 가입자 대표들로만 구성하는 경우 정부의 영향력은 약화되기 때문이다.

앞서 설명한 바와 같이 1998년 국민연금법 개정으로 기금운용위원회 위원 중 가입자대표와 전문가 등 비정부위원을 14명으로 확대하여 정부대표의 의결권을 30%로 축소하여 독립성을 강화하였다. 그러나, 위원회가 보건복지부에 설치되어 있고 위원장이 보건복지부장관으로서 회의 개최 및 안전상정 등이 모두 정부에 의해 이루어지고 있기 때문에 독립성에 대한 지적은 계속 이어지고 있다.

특히, 1998년 이전 국민연금기금운용위원회와 공공자금관리기금위원회 위원장을 기획재정부 장관이 겸임하며 국민연금기금을 공공자금에 강제예탁시키고 시중 이자율보다 낮은 이자율을 적용하여 기금 손실을 초래한 사실이 있다. 정부의 간섭이 기금운용 수익에 실제 영향을 미친다는 것을 경험하였기 때문에 독립성 문제는 매우 민감하게 받아들이는 경향이 있다.

또한, 2012년말 국민연금기금이 지분을 5% 초과하여 보유하는 종목이 222개이다. 보유 종목과 지분을 증가에 따라 국민연금의 의결권 행사가 문제되는데, 정부로부터의 자율성이 확보되지 않는 상황에서 의결권 행사가 확대되는 경우 기업에 대한 정부의 영향력이 커지고 관치금융이 가능해진다는 우려가 있다.¹⁰³⁾

세계은행은 기금운용의 독립성 수준을 정부차입에 대한 안전장치, 경

103) “국민연금 전문성·독립성 강화하려면 기금운용부문 별도 법인화 시급”, 서울경제, 2013.7.18

제적 목적 투자에 대한 안전장치, 연기금의 자본시장 왜곡에 대한 안전장치, 투자대상기업의 기업지배구조 참여에 대한 안전장치로 판단하였는데 아래 [표 5-5] 과 같이 요약할 수 있다.¹⁰⁴⁾

[표 5-5] 주요 연기금의 독립성 평가

구분	계	정부차입 증가에 대한 안전장치	경제적 목적의 투자에 대한 안전장치	자본시장 왜곡에 대한 안전장치	기업지배구조 참여에 대한 안전장치
캐나다 CPP	9	H(3)	H(3)	L(1)	M(2)
캐나다 QPP	8	H(3)	L(1)	M(2)	M(2)
OASDI	8	L(1)	L(1)	H(3)	H(3)
CalPERS	9	H(3)	M(2)	H(3)	L(1)
일본 GPIF	6	L(1)	M(2)	L(1)	M(2)
네덜란드 ABP	8	H(3)	L(1)	H(3)	L(1)
국민연금	9	H(3)	H(3)	L(1)	M(2)

* 자료 : 세계은행, 원종현 외(2008)에서 재인용

주) H = 높음(3), M = 중간(2), L = 낮음(1)

세계은행의 평가가 각국의 공적연금 개혁 과정에 있던 2002년 시점임을 고려하더라도 국민연금의 독립성에 대한 상대적 수준은 매우 높은 수준이다. 캐나다의 CPP와는 모든 항목에서 동일하게 평가받았으며 각 항목들을 수치화 하면 CPP, CalPERS와 함께 가장 높은 수준에 있었다.

공사 설립 주장자들은 현 기금운용 의사결정에 정부 및 가입자가 직접 참여하고 있는 점 때문에 정치적·정책적 유인으로 투자결정이 왜곡될 위험이 있다고 지적하고 있으나¹⁰⁵⁾, 세계은행은 가입자 대표가 과반수

104) Robert Palacios(2002), “Managing public pension reserves Part II: Lessons from five recent OECD initiatives”, 세계은행

105) 김재원의원 대표 발의(2012.7.10.), 국민연금법 일부개정법률안의 제안이유 참조

참여하고 있는 점에 주목하여 정치적 또는 정책적 유인에 따른 투자 왜곡 문제에 대하여 국민연금기금을 높이 평가하고 있다.

자본시장 왜곡에 대한 안전장치와 관련하여 독립성을 다른 측면에서 바라볼 필요도 있다. 지금까지 기금운용체계의 문제점으로 지적되어 온 독립성은 정부로부터의 독립을 의미하였다. 그러나 시장경제가 발전하고 세계화의 영향으로 자본의 힘은 정치권력을 넘어선지 오래다. 거대자본의 의사에 따라 정치적, 경제적, 사회적 현안들이 결정되고 있다.

정부대표와 가입자대표를 배제하고 시장에서 10년 이상 금융·투자 전문가로 활동해온 위원들로 구성되는 기금운용위원회는 자본의 영향력 아래에 놓일 가능성을 배제할 수 없다. 막대한 기금을 자본시장 활성화와 사적 이익을 위해 사용하기 위해 위원들을 포섭하려 할 것이다.

위원들의 임기는 3년으로 위원들은 단기적 수익률에 집착할 수밖에 없을 것이다. 이러한 투자 형태로 인해 국민연금기금이 자본시장을 왜곡시킬 가능성이 커지게 된다. 또한, 기업가치 제고라는 명목으로 의결권 행사가 남용될 수 있다. 현재 기금운용에 정부와 가입자가 참여하고 있기 때문에 반대론이 첨예하게 등장하고 사회적 이슈가 되어 실질적인 제약으로 작용하고 있다. 공사화는 시장으로부터 방어막 역할을 하고 있는 현재의 기금운용체계에서 드러나지 않는 많은 문제점들이 발생될 가능성이 있다.

따라서, 기금운용의 독립성을 위해서는 기금 본래의 목적과 배치되는 모든 영향력을 배제할 수 있는 지배구조가 필요하다. 정부의 정책적 목적, 가입자 계층 간의 다양한 요구, 자본시장의 사적 목적에 따라 기금운용에 영향을 미칠 수 있다. 이를 효과적으로 예방할 수 있는 것은 견제와 균형이다. 각 이해당사자들이 기금운용에 참여하여 합의하는 구조는 상호 견제와 균형을 이룰 수 있고, 이를 통해 정부로부터의 독립성만 아니라 다양한 이해관계자들로부터의 자율성을 확보한 기금운용이 가능하다.

제 3 절 기금운용공사와 수익성 검토

공사의 설립의 목적은 전문성 및 독립성 강화를 통한 기금운용의 수익률 제고이다. 앞서 각국의 연기금 지배구조는 경제적 상황과 연금제도의 역사적 경험들을 속에서 다양한 형태를 갖고 있음을 살펴보았다. 대다수의 연기금의 경우 정부, 가입자 및 전문가가 견제와 균형을 통해 기금을 운용하는 삼각체제로 되어 있으나, 최근 세계경제의 단일화와 자본시장의 확대에 의한 금융화 등으로 전문가 중심으로 재편되는 경향이 있다는 주장도 있었다. 공사 설립도 이러한 방향에서 논의되고 있다.

정부와 가입자 대표를 기금운용에서 배제하고 전문가 중심으로 지배구조를 개편하는 것은 기금규모를 고려할 때 국가경제에 미치는 영향이 크고, 장래 연금수급자들을 위한 책임준비금으로서의 존속 가능성에도 중대한 영향을 미친다. 그러함에도 수익성 제고를 위해 지배구조 개편을 강행하는 것은 이해관계자들의 합의구조인 현재의 지배구조보다 전문가 집단에 의한 기금운용이 수익성 측면에서 우수하다는 것이 확인되어야 할 것이다. 이러한 전제가 충족되지 않는다면 공사 설립방안은 연금제도 운영과 가입자의 이익을 위한 순수한 목적이 아니라 정책적 목적이나 자본시장의 이익을 위한 것이라는 오해를 받을 수밖에 없다.

국민연금의 특성상 운용수익이 우수하다는 판단을 하기 위해서는 두 가지 기준이 필요하다. 첫째는 수익률의 변동성이 크지 않아야 한다. 국민연금기금은 2030년까지 보험료 수입이 급여 지출액을 초과¹⁰⁶⁾하여 운용수익이 없더라도 기금적립 규모가 증가될 것이다. 단기적으로 수익률이 좋았다고 하더라도 이후 큰 폭의 수익률 저하는 증가되는 기금 규모

106) 국민연금재정추계위원회(2013), 『국민연금 장기재정추계』

로 인해 단기적 수익이 무의미해질 수 있다. 또한, 미래를 대비한 연금제도 개혁을 위해서는 기금재정의 장기적 예측이 가능해야 한다. 따라서 일정 수준의 수익률이 지속되는 것이 단기적 수익성보다 중요하다.

둘째는 투자 위험도가 낮아야 한다는 것이다. 국가에 따라 차이가 있으나 일반적으로 연기금이 각국의 경제에 차지하는 비중은 매우 큰 편이다. [표 5-7]을 보면 주요국 연기금의 GDP 대비 규모는 2011년말 기준으로 6개국 연기금 중 캐나다 CPPIB가 12.1%로 가장 작고 캐나다 QPP가 52.8%로 가장 크다.¹⁰⁷⁾ .

[표 5-7] GDP 대비 연기금 규모(2011년말 기준)

연기금	GDP 대비 비중	연기금	GDP 대비 비중
국민연금	28.2%	미국 OASDI ¹⁾	17.2%
캐나다 CPPIB	12.1%	네덜란드 ABP	40.9%
일본 GPIF	24.3%	캐나다 QPP ²⁾	52.8%

* 자료 : 국민연금재정추계위원회(2013), 다만, OAS와 QPP 제외

주 1) OASDI Annual Report(2012)

2) QPP는 퀘벡주 GDP와 비교한 값임

QPP Annual Report(2012), <http://www.gouv.qc.ca/portail/quebec/pgs/commun/portrait/economie/PIB/?lang=en>

투자 위험도가 크다는 것은 손실의 발생 가능성이 높다는 것을 의미한다. 연기금이 높은 수익을 위해 투자 위험도를 높이는 것은 국가경제에 미치는 영향을 고려할 때 바람직하지 않다

107) GDP 대비 규모가 가장 작은 CPPIB가 전문가 중심의 지배구조로 수익률 위주의 공격적인 투자를 하고 있는 반면, GDP대비 가장 규모가 큰 QPP는 가입자 대표 위주의 지배구조로서 사회적 책임투자를 강조하는 차이를 보이고 있는 점도 주의해 볼 필요가 있다.

국민연금기금은 1988년부터 2012년까지 24년간 연평균 6.99%의 수익률을 달성하였다. 지난 10년간(2002년~2011년) 연평균 수익률도 6.6%로 꾸준한 성장을 하고 있다. 그리고 주요 해외 연기금의 운용실적과 비교했을 때 상대적으로 낮은 투자 위험도를 보여주고 있다. 캐나다의 CPPIB, 미국의 CalPERS, 일본의 GPIF, 네덜란드의 ABP와 비교 시 위험도(표준편차)는 3.5로 가장 낮았으며, 수익률은 가장 높았다. 공사 설립 방안이 모티브로 삼고 있고 가장 기금운용의 전문성이 크다고 평가받는 캐나다의 CPPIB는 위험도가 11.0에 수익률이 6.2%에 머물고 있음을 고려할 때 국민연금의 운용실적은 매우 양호한 것으로 볼 수 있다.

[표 5-8] 10년간 기금운용 평균수익률 및 위험도(2002~2011)

구분	한국 국민연금	캐나다 CPPIB	미국 CalPERS	일본 GPIF	네덜란드 ABP
수익률 (%)	6.6	6.2	5.1	1.9	5.2
위험 (표준편차)	3.5	11.0	14.8	7.3	11.8

* 자료 : 국민연금재정추계위원회(2013)

주) OASDI는 기금 전체를 미 정부채권에 투자하므로 비교 대상에서 제외

직전 5년간(2007~2011년)의 연 수익률을 비교하여도 국민연금이 가장 좋은 성과를 내고 있다. 아래 [표 5-9]를 보면 2008년도 세계 금융위기가 발생했을 당시 국민연금기금은 -0.2%의 수익률을 보였으나 다른 해외 연기금들은 -25%에서 -13.9%까지 낮은 성과를 내었다. 2009년도에 들어서 국민연금기금은 10.84%의 수익률로 회복하였지만 CPPIB는 5.64%에 그쳤다. 결과적으로 세계적인 금융위기 속에서도 국민연금기금

은 5년 평균 수익률이 지난 24년간 연평균 수익률에 근접하고 있다. 하지만 다른 연기금들은 5년간 평균 수익률이 -3.1%에서 2.8% 수준이었다.

[표 5-9] 연도별 운용성과 비교(2011년말 기준)

(시간가중수익률 기준, 해당기간 수익률, 조원)

구분	자산	07년	08년	09년	10년	11년	5년 평균
국민연금	349	6.98%	-0.21%	10.84%	10.57%	2.3%	6.0%
GPIF	1,615	0.35%	-13.9%	6.71%	0.21%	-2.8%	-2.1%
ABP	368	3.8%	-20.2%	20.2%	13.5%	3.3%	4.1%*
CalPERS	261	10.2%	-23.3%	11.8%	12.5%	1.1%	0.4%
CPPIB	173	10.1%	-14.5%	5.64%	9.16%	5.6%	2.8%
QPP*	261	5.6%	-25.0%	10.0%	13.6%	4.0%	1.7%

* 자료 : 국민연금재정추계위원회(2013), QPP는 Annual Report(2007-2011)

주 1) 해외연기금과 비교를 위하여 국민연금은 금융부분 시간가중수익률 사용

2) CPPIB, GPIF는 3월결산이나 연도별 기준으로 재계산

3) ABP의 경우 상기 자료에서는 5년 평균수익률이 -3.1%로 기재되어 있으나 저자가 수정함

4) '11년말 환율 적용(원/US\$1159.00, 원/100엔148.17, 원/유로1497.20, 원/CAD\$1135.27, 원/kr195.93)

주은선(2011)은 기금운용의 전문성이 높은 순서로 CPPIB → NPS, GPIF → QPP → OASDI를 들고 있다. 반면, 5년 평균 수익률이 높은 연기금을 나열하면 국민연금(6.0%), ABP(4.1%), CPPIB(2.8%), QPP(1.7%), CalPERS(0.4%), GPIF(-2.1%) 순이다. 전문성과 수익률의 상관관계는 확인되지 않으며, 국민연금과 CPP를 놓고 보면 5년 평균, 10년 평균 수익률에 있어서 모두 국민연금이 우수한 실적을 보이고 있다.

물론, 이러한 현황이 국민연금기금운용의 전문성을 강화할 필요성이 없다는 것을 증명하는 자료는 될 수 없다. 다만, 수익률 제고를 위해 CPP

를 모델로 삼아 현재 체계가 갖고 있는 장점을 버려야 할 만큼의 당위성은 없다는 것이 핵심이라고 할 것이다. 가입자 대표를 통한 기금운용의 사회적 합의와 최종적인 지급보증을 책임지는 정부대표의 참여 등 현 기금운용 지배구조가 지향하는 바를 상쇄할 유인을 수익성 측면에서 찾을 수 없다.

또한, 아래 표 5-10에서 5-15까지 연기금별 자산배분 현황을 보면, 대표적인 위험자산인 주식 비중은 2011년 현재 CPPIB(53.5%), CalPERs(48.7%), QPP(45.8%), ABP(34.7%), 국민연금(23.2%) GPIF(19.6%) 순으로 높게 나타나는데, 주식비중과 5개년 평균 수익률은 상관성이 보이지 않는다. 그러나, 일본의 GPIF를 제외하고는 자산 중 채권 비중이 높은 순서와 5개년 평균 수익률은 대체로 일치하고 있다. 2011년 현재 채권 비중은 GPIF 78.1%, 국민연금 71%, ABP 52.5%, QPP 37.0%, CPPIB 32.7%, CalPERs 22.2% 순이다.

[표 5-10] 캐나다 CPPIB 자산배분 추이

(단위 : 십억 CAD, %)

구분		2011.3월		2012.3월		2012.6월	
		투자금액	비율	투자금액	비율	투자금액	비율
주식		79.4	53.5	81.5	50.4	84.4	50.9
	국내주식	21.0	14.2	14.2	8.8	14.9	9.0
	해외주식	58.4	39.4	67.3	41.6	69.4	41.9
채권		48.5	32.7	53.7	33.2	54.3	32.7
실물자산		20.4	13.8	26.6	16.4	27.2	16.4
투자총액		148.3	100	161.8	100	165.9	100

* 자료 : CPPIB, Annual Report

[표 5-11] 캐나다 QPP 자산배분 추이

(단위 : 십억 달러, %)

구분	2010년		2011년		2012년	
	투자비율		투자비율		투자금액	비율
주식	47.7		45.8		82.3	46.9
	국내주식	12.7	11.7		22.0	12.5
	해외주식	35.0	34.1		60.3	34.4
채권	36.9		37.0		64	36.5
실물자산	14.5		15.9		25.5	14.6
기타자산	0.9		1.3		3.5	2.0
총투자	100		100		175.3	100

* 자료 : CPPIB, Annual Report

주) 2010~2011년 Annual Report에는 투자비율만 확인됨

[표 5-12] 미국 CalPERS 자산배분 추이

(단위 : 십억 달러, %)

구분		2009.6월		2010.6월		2011.6월	
		투자금액	비율	투자금액	비율	투자금액	비율
주식		70.2	43.7	91.9	45.1	116.7	48.7
	국내주식	38.2	20.8	43.0	21.1	56.3	23.5
	해외주식	42.0	22.9	48.9	24.0	60.4	25.2
채권		51.6	28.1	53.4	26.2	53.1	22.2
실물자산		39.7	21.7	48.9	24.1	61.6	25.8
현금성자산		12.0	6.5	9.3	4.6	7.9	3.3
투자총액		173.5	100	203.5	100	239.3	100

* 자료 : CalPERS, Comprehensive Annual Report

주) CalPERS에 포함된 기금 중 90% 이상을 차지하는 PERF의 자산배분임

[표 5-13] 일본 GPIF 자산배분 추이

(단위 : 억엔, %)

구분		2011.3월		2012.3월		2012.6월	
		투자금액	비율	투자금액	비율	투자금액	비율
주식		265,073	22.8	272,197	24.0	248,398	22.9
	국내주식	134,154	11.5	141,992	12.5	127,854	11.8
	해외주식	130,919	11.3	130,205	11.5	120,544	11.1
채권		888,872	74.7	818,428	72.0	798,078	73.8
단기자산		29,225	2.5	45,486	4.0	35,208	3.3
투자총액		1,163,170	100	1,136,112	100	1,081,685	100

* 자료 : GPIF, Annual Report

[표 5-13] 네덜란드 ABP 자산배분 추이

(단위 : 십억 유로, %)

구분		2010년		2011년		2012.6월	
		투자금액	비율	투자금액	비율	투자금액	비율
주식		77.6	32.7	78.3	31.8	84.0	32.2
	선진국주식	61.0	25.7	62.5	25.4	67.3	25.8
	이머징주식	16.6	7.0	15.8	6.4	16.7	6.4
채권		93.2	39.3	98.9	40.2	103.1	39.5
실물자산		52.9	22.3	53.4	21.7	58.0	22.2
기타		13.5	5.7	15.5	6.3	15.9	6.1
투자총액		237.2	100	246.1	100	261.0	100

* 자료 : ABP, Annual Report

[표 5-15] 국민연금의 자산배분 추이

(단위 : 조원, %)

구분	2011년		2012년		2017년 목표
	투자금액	비율	투자금액	비율	
주식	81.9	23.2	104.6	25.8	30% 이상
국내주식	62.1	17.8	73.3	18.0	20% 이상
해외주식	19.7	5.7	31.3	7.8	10% 이상
채권	239.4	71.0	252.4	64.5	60% 미만
국내채권	234.9	64.5	234.3	60.2	60% 미만
해외채권	14.6	4.2	18.1	4.4	10% 미만
대체투자	27.2	7.8	32.9	9.7	10% 이상
투자총액	348.5	100	391.5	100	100

* 자료 : 국민연금공단, 기금운용보고서(2012)

이러한 결과는 투자 위험도를 낮추고 안정적인 운용을 하는 것이 오히려 장기적인 수익률을 높이고 재정안정에 기여한다는 것을 보여주고 있다. 세계경제의 활황기에 주식 등 위험자산의 비중을 높이고 운용의 전문성을 강화하는 것이 수익률에 도움이 될 수 있을 것이나, 경제위기가 도래하는 경우에는 도리어 수익성에 크나큰 위협 요인이 될 것이다.

국가경제에 차지하는 영향이 큰 기금을 운용하는 데에는 단기적 자금 운용에 필요한 전문가적인 판단보다는 이해관계자들의 사회적 합의가 보다 중요하며, 장기적으로 예측 가능한 수익률을 추구하는 것이 큰 위험을 감수하여 수익을 높이려는 시도보다 연금제도의 존속과 개혁을 위해 필요하다.

따라서, 공사를 설립하고 기금운용위원회를 상설화·전문화하겠다는 대안은 그 목적하는 바와 같이 수익성을 높여 재정안정에 기여할 것이라는 명확한 증거 제시가 필요하다고 생각한다.

제 6 장 결 론

캐나다 CPPIB나 일본의 GPIF 등 최근의 개혁동향을 볼 때 공적연기금의 지배구조가 전문성을 강화하는 방향으로 변화하고 있음은 부인할 수 없다. 그리고 이러한 흐름 속에서 각국 연기금의 개편논의가 계속 되고 있으며, 우리나라에서는 기금운용공사 설립 방안이 주요한 대안으로 제시되고 있다.

그러나, 국민연금기금은 1998년 가입자 대표성을 강화하는 지배구조 개편을 단행한 이후 지난 10년간 주요 연기금에 비하여 안정성과 수익성에 있어 모두 우수한 실적을 거두고 있다. 그러함에도 기금운용공사와 같은 별도의 법인 설립과 기금운용위원회 상설화 방안이 제시된 이후 10여년이 지나가고 있으나, 전문성과 정부로부터의 독립성이 강화된다는 주장만 할 뿐 이를 통해 수익성이 강화되고 기금운용의 장기적 재정안정성이 높아질 것이라는 실증적인 근거는 제시하지 못하고 있다.

또한, 전문성과 정부로부터의 독립성 강화를 위해 가입자 대표성과 시장으로부터의 독립성은 훼손되어도 좋다는 잘못을 범하고 있다. 국민연금기금의 조성방법, 지급보장, 기금소진 등 향후 추계, 그리고 국가경제적 영향을 고려할 때, 전자를 위해 후자의 장점을 포기하는 것은 타당한 대안이라고 할 수 없다. 금융적 수익률로 기금운용의 수익성 원칙을 판단하고, 연금제도와 분리하여 금융전문가에게 기금운용을 맡기겠다는 것은 연금제도와 기금이 상호 작용하며 발전해야 하는 유기적 관계임을 제대로 인식하지 못한 결과라고 생각된다. 오히려 기금운용의 사회적 합의 과정을 강화하여 세대내 혹은 세대간 갈등의 소지를 없애고, 제도가 지속할 수 있는 개혁방안을 끊임없이 찾아내는 것이 중요하다.

그리고, 기금 지배구조는 세계의 변화방향이나 성공 모델을 다루기에 앞서 우리나라의 고유한 정치적, 역사적, 경제적 상황들을 고려하여 판단해야 한다. 국민연금제도는 국민들의 동의나 공감대가 없이 정부가 일방적으로 추진하기 시작하여 많은 반발을 일으켰으며, 현재에도 제도에 대한 이해도가 부족하여 불신하는 국민들이 다수 존재한다. 또한 전 국민을 대상으로 하는 사회보장제도로서 근로소득자 외에 자영자를 단일의 회계로 포괄하고 있으며, 소득비례연금이면서 동시에 소득재분배 기능도 가지고 있다. 기금규모는 GDP 44%까지 증가하였다가 급속히 소진될 운명에 있다. 이러한 우리나라 고유의 상황에 맞추어 기금 지배구조 개편을 논의해야 할 것이다.

물론 현재의 기금 지배구조가 완벽하다는 것은 아니다. 다만, 그 개편 대안으로 제시되기 위해서는 현재 체계가 갖고 있는 장점을 충분히 살리면서 부족한 부분들을 보완하는 형태가 되어야 한다. 다른 국가의 연기금을 따라가기 위해 급격한 개혁을 추진하는 것은 설사 도입된다고 하더라도 많은 부작용이 따라올 수 있다. 치러야 할 대가의 크기를 고려할 때 신중한 접근이 필요하다.

기금 지배구조 개편 논의가 기금운용공사 설립방안에 집중되어 있으나, 앞으로의 논의는 현재 체계의 틀을 유지하면서 단점들을 보완하여 연금제도와 기금운용이 동시에 발전될 수 있는 방안들로 확대되어야 한다고 생각된다.

참 고 문 헌

<단행본>

- 국민연금연구원(2010), 『OECD주요국의 공적연금제도와 개혁동향』
- 국민연금연구원(2012), 『해외 공·사연금제도』
- 주상철·김영은(2012), 『최근 운용현황변화에 따른 해외주요연기금의 정책』, 국민연금연구원
- 국민연금공단(2011), 『2011년 국민연금 기금운용 보고서』
- 국민연금재정추계위원회(2008), 『국민연금 장기재정추계 및 운영개선방향』
- 국민연금재정추계위원회(2013), 『국민연금 장기재정추계』
- 김화진(2012), 『기업지배구조와 기업금융』, 박영사
- 문형표 외(2007), 『우리나라 노후소득보장체계 구축에 관한 종합연구: 연금기금운용의 평가와 정책과제』, KDI
- 백화중 외(2007), 『기금운용체계 개선방안』, 국민연금연구원
- 정문경 외(2008), 『공적연금기금운용론』, 국민연금연구원
- 조성훈 외(2004), 『공적연금의 지배구조에 관한 연구; 국민연금을 중심으로』, 한국증권연구원
- 원종옥 외(2007), 『국민연금기금 운용시스템 및 관리감독체계 개선방안』, 한국보건사회연구원
- 배준호·김상호(2005), 『연금 이렇게 바꾸자 - 노후30년 부양비 50%에 지속가능한 자조형연금체계』, 한국경제연구원
- 원종현 외(2008), 『국민연금개혁에 대한 정책제언』, 사회연대연금지부
- 이용하(2004), 『국민연금제도 개선의 가능성과 한계』, 국민연금연구원
- 우해봉 외(2009), 『국민연금 적용제외자 현황과 노후 소득보장 대책』, 국민연금연구원
- 김용기(2006), 『각국 기업지배구조의 결정요인 비교』, 한국경제연구원
- 국민연금재정추계위원회(2013), “제3차 국민연금 재정계산 장기재정전망 결과 설명자료”
- 기획재정부(2013), “2014년도 예산안 작성지침 및 기금운용계획안 작성지침”

<논문>

- 김연명(2011), “신탁기금인가? 사회투자자본인가?: 국민연금기금의 성격 투자정책에의 함의”, 사회복지정책, 제38권 제2호, pp.221-247
- 김연명(2000), “민주화된 국민연금기금운용위원회 1년; 참여민주주의 ‘신모델’?”, 월간복지동향 2000년 1월호, pp.22-24
- 김용하(2004), “국민연금기금 관리운용체계의 개선을 위한 소고”, 정부학 연구, 제10권 제2호, p.96-121
- 나성린 외(2006), “국민연금 기금운용 과정에서의 정부의 간섭 가능성”, 공공경제, 제11권 제2호
- 박양균(2009), “국민연금 지배구조의 현황과 과제”, 자유기업원, 제88호
- 윤정열(2007), “적립성 제고를 통한 연금제도 개혁”, 노동정책연구, 제7권, 제4호, pp.25-57
- 김대철(2007), “캐나다의 2003년 공적연금 재정계산 현황 = Actuarial Valuation of Canada Pension Plan in 2003”, 보건복지포럼 126권 pp.87-99
- 원종현(2010), “국민연금기금 제도 지속성을 위한 기금운용 방향”, 2010년도 제3회 보건복지연합학술대회, pp.276-304
- 이기영(2006), “국민연금 기금운용의 지배구조”, 응용경제, 제8권 제3호
- 이동호(2007), “국민연금기금운용 정책네트워크 분석”, 박사학위논문, 서울시립대학교
- 전창환(2006), “연금지배구조의 정치경제학; 미국과 캐나다의 사례”, 동향과 전망, 제66호 pp.211-238
- 전창환(2007), “국민연금의 지배구조와 기금운용체계 : 문제점과 개혁방향”, 경제와 사회, 제73호, pp.73-98
- 정창률(2010), “국민연금 기금의 근본성격에 관한 연구: 다양한 위상과 가능성 고찰”, 사회복지정책, 제37권 제1호, pp.51-73

- 정흥원(2002), “국민연금 기금운용 관리체계 개선방향”, 복지동향 2월호, pp30-33
- 주은선(2011), “국민연금기금 지배구조 개편 논쟁에 관한 연구: 대리인 이론 적용 비판과 민주주의적 대안의 모색”, 한국사회복지학, 제63권, 제1호, pp.343-368
- 주은선(2011), “금융화와 공적연기금 지배구조 유형 변화의 역동”, 사회복지정책, 제38권 제2호, pp.193-219
- 하혜수(2009), “지방행정체제의 개편과 경로의존성”, 한국행정학회지 2009년 동계 학술발표 논문집, pp.243-265
- 원구환(2008), “행정의 책임성 확보와 청지기이론의 적용가능성”, 한국공공관리학보, 제22권 제4호(2008.12), pp.507-529
- 이재수(2011), “국민연금 기금운용의 바람직한 관리체계 모색”, 경북대학교(석사)
- Hess, David and Impavido, Gregorio(2003) “Governance of public pension funds : lessons from corporate governance and international evidence”. Policy Research Working Paper Series 3110, The World Bank.
- Holzman, Robert and Richard Hinz(2005), “Old Age Income Support in the 21st Century; An International Perspective on Pension System and Reform the World Bank”
- Impavido Gregorio(2002), “On The Governance Of Public Pension Fund Management”, World Bank
- ISSA(2008), “Guidelines for the Investment of Social Security Fund”, Technical Report 13
- Williamson, O.(1985), “The economic Institutions of Capitalism”, The Free Press

<인터넷 사이트>

ABP <http://www.abp.nl>

CDPQ <http://www.lacaisse.com/>

CPPIB. <http://www.cppib.ca>

GPIF <http://www.gpif.go.jp/>

OASDI http://www.ssa.gov/pgm/links_retirement.htm

OECD <http://www.oecd.org>

국민연금공단 <http://www.nps.or.kr>

Abstract

A study on governance of National Pension Fund

– About the validity of Fund Management Corporation –

CHOI, DONG SIK

Department of Public Administration

The Graduate School

Seoul National University

The purpose of this study is to consider the validity of Fund Management Corporation as an alternative governance of National Pension Fund. Fun Management Corporation is designed to strengthen expertise and independence of fund management. To the cause, I inspect the institution of National Pension Plan, characteristics of National Pension Fund and foreign major public pension fund. And I consider the principle of fund management and compare the performance of National Pension Fund with that of foreign major public pension fund. As a result, National Pension Fund has shown the best profitability and there is no evidence that foundation of Fund Management Corporation helps profitability. Also, Governance of National Pension Fund has not only subscribers' representative but also government's accountability. But Fund Management Corporation miss these merits. In conclusion, the scheme to establish Fund Management Corporation doesn't gain feasibility.

keywords : NPS, National Pension Fund, Governance, profitability,
Fund Management Corporation, independence, expertise

Student Number : 2012-22804